

Yurtdışı Satışları (ABD)	1.820.079	0,56	6.889.449	1,23	21.544.033	1,79	6.623.623	1,28	7.886.764	1,13
Diğer Gelirler	87.374	0,03	1.488.687	0,27	2.454.295	0,20	639.389	0,12	3.682.633	0,53
Brüt Satışlar	325.851.128	100	558.541.140	100	1.201.291.310	100	518.599.906	100,00	699.260.576	100,00
Satıştan İndeler (-)	(11.191.405)		(18.009.731)		(30.824.326)		(12.772.851)		(17.812.424)	
Satış İskontoları (-)	(3.164.864)		(3.487.809)		(7.547.480)		(3.144.823)		(6.243.034)	
Net Satışlar	311.494.859		537.043.600		1.162.919.504		502.682.232		675.205.118	

Buna göre grubun brüt satışlarının 2020 yılında %95,98'i, 2021 yıllarında %95'i, 2022 yılında ise %94,02'si, 30.06.2023 döneminde ise %93,35'i yurt dışında satılmaktadır.

Amerika içi satışlar, Grubun Amerika'da Marble Systems tarafından gerçekleştirilen brüt satışları olup, 2021 yılında 2020 yılına göre %70,54 yükselerek 285.009.498 TL'den 486.047.583 TL'ye, 2022 yılında ise bir önceki yıla göre %108,47 oranında yükselerek 1.013.278.450 TL'ye ulaşmıştır. 30.06.2023 tarihinde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre % 34,24 oranında artarak 452.670.785 TL'den 607.680.045 TL'ye yükselmiştir. Marble Systems'in yaptığı satışların %56'sı, ağırlığı Tureks Turunç Madencilik olmak üzere ve Tureks Turunç Madencilik ve Model Granit'ten aldığı ürünlerden, %47'si ise diğer ülkelerden aldığı ürünlerin satışından oluşmaktadır. Marble Systems satış operasyonları, showroomlar, bayiler ve online satış yapan web siteleri olarak 3 ana kanaldan gerçekleştirilmekte olup, dolar bazında Amerika içinde yapılan satış detayı aşağıda tabloda verilmektedir. 2022 yılında bu satışlar içinde bayi satışlarının payı %56, showroomlardan yapılan satışların payı %31 ve web sitelerinden online yapılan satışların payı %3'tür. 30.06.2023 tarihinde ise bayi satışlarının payı %66, showroomlardan yapılan satışların payı %24 ve web sitelerinden online yapılan satışların payı %4'tür.

Tablo 39: ABD Doları Bazında Amerika İçi Satışlar

Amerika İçi Satışlar (ABD Doları)	2020	Satıştaki Pay%	2021	Satıştaki Pay%	2022	Satıştaki Pay%	2022/6 aylık	Satıştaki Pay%	2023/6 aylık	Satıştaki Pay%
Bayi Satışları	\$25.461.893	62,57%	\$30.986.626	56,39%	\$34.139.511	55,76%	\$19.549.068	64,06%	\$20.139.344	65,69%
Showroomlardan Satış	\$12.784.746	31,42%	\$19.274.346	35,07%	\$18.922.321	30,91%	\$7.356.572	24,11%	\$7.444.397	24,28%
Online Satışlar	\$358.935	0,88%	\$989.192	1,80%	\$1.932.017	3,16%	\$797.961	2,61%	\$1.186.674	3,87%
Diğer Satışlar	\$2.090.303	5,14%	\$3.704.729	6,74%	\$6.226.996	10,17%	\$2.813.599	9,22%	\$1.886.743	6,15%
TOPLAM	\$40.695.877	100%	\$54.954.893	100%	\$61.220.845	100%	\$30.517.200	100%	\$30.657.158	100%

Yurt içi satışlar 2020, 2021 ve 2022 yıllarında ve 30.06.2023 döneminde sırasıyla 13.019.713 TL, 26.431.668 TL ve 69.362.944 TL ve 42.798.231 TL olarak gerçekleşmiştir. Yurt içi satışların brüt satışlar içindeki payı ise aynı dönemlerde %4, %4,73, %5,77 ve %6,12 olup, Tureks Turunç Madencilik'in yurt içinde genelde mimarlara, müteahhitlere ve yarı mamul olarak diğer fabrikalara gerçekleştirdiği satışlardan oluşmaktadır.

Amerika dışı yurtdışı satışlar ise Tureks Turunç Madencilik'in başta Avrupa olmak üzere Afrika, Rusya, Kanada, Avustralya, Orta Doğu, Uzak Doğu gibi bölgeler yapılan ihracattan oluşmaktadır. Söz konusu satışlar 2020, 2021, 2022 yıllarında ve 30.06.2023 döneminde 25.914.464 TL, 37.683.753 TL, 94.651.588 TL ve 37.212.903 TL olarak gerçekleşmiştir. Amerika dışı yurtdışı satışların brüt satışlar içindeki payı ise aynı dönemlerde %7,95, %6,75, %7,88 ve %5,32'dir.

Yurtdışı Satışları (ABD) (Marble Systems Dışı Diğer ABD Müşterileri) ise Tureks Turunç Madencilik'in Marble Systems dışındaki Amerika'da diğer müşterilere yaptığı satışlardan oluşmaktadır. Söz konusu satışlar 2020, 2021, 2022 yıllarında ve 30.06.2023 döneminde sırasıyla 1.820.079 TL, 6.889.449 TL, 21.544.033 TL ve 7.886.764 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu gruptaki satışların brüt satışlar içindeki payı ise aynı dönemlerde %0,56, %1,23, %1,79 ve %1,13'tür.

Grubun konsolide brüt satışlarının coğrafi dağılımı aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Tablo 40: Brüt Satışlarının Coğrafi Dağılımı

Ülkeler	2020		2021		2022		2023/6	
	ABD Doları	TL	ABD Doları	TL	ABD Doları	TL	ABD Doları	TL
Amerika	40.955.762	286.829.577	55.732.861	492.937.032	62.522.505	1.034.822.483	31.055.041	615.566.809
Türkiye	1.331.830	9.414.713	1.916.817	19.079.908	3.172.373	54.960.871	1.948.328	38.505.105
Avrupa	1.350.497	9.458.068	1.776.125	15.728.832	2.830.020	46.840.230	1.073.100	21.270.776
Afrika	902.859	6.323.083	1.113.642	9.862.083	1.696.436	28.078.057	333.561	6.611.771
İhraç Kayıtlı Satışlar	527.226	3.692.374	998.278	8.840.447	1.018.438	16.856.369	396.608	7.974.753
Cetadoğlu	544.618	3.814.179	728.948	6.455.344	535.845	8.868.875	216.848	4.298.327
Güney Amerika	217.769	1.525.123	89.031	788.436	330.185	5.464.951	185.529	3.673.546
Avustralya	93.264	653.168	185.093	1.639.124	121.582	2.012.327	37.279	738.940
Rusya	140.159	981.587	84.723	750.279	77.047	1.275.218	1.367	27.103
Kanada	98.184	687.623	39.413	349.030	66.301	1.097.364	0	0
Uzak Doğu	287.688	2.014.797	207.214	1.835.022	43.155	714.269	6.722	133.243
Hindistan	65.231	456.837	31.121	275.602	18.144	300.297	23.167	459.202
Genel Toplam	46.515.087	325.851.128	62.903.266	558.541.140	72.432.030	1.261.291.310	35.277.350	699.260.576

Grubun hasılatının ana ürün grupları bazında kırılımı finansal tablo dönemleri itibarıyla aşağıda verilmektedir.

Tablo 41: Hasılatın Ana Ürün Grupları Bazında Kırılımı

Hesat (TL)	Ölçü Birimi	01.01.2020-31.12.2020	(%)	01.01.2021-31.12.2021	(%)	01.01.2022-31.12.2022	(%)	01.01.2023-30.06.2023	(%)	01.01.2023-30.06.2023	(%)
Ticari Ürünler (Marble Systems)*		161.677.006	51,90	264.675.206	49,28	542.589.219	46,66	221.323.418	44,03	289.182.798	42,83
Memor Fayans	m2	83.822.480	26,18	151.911.238	26,33	343.753.268	28,76	152.267.440	30,29	197.849.221	29,30

Mermer Mozaik	adet	47.630.807	15,29	83.044.405	15,44	172.146.840	14,80	87.620.147	17,43	104.101.976	15,42
Mermer Blok	ton	9.117.049	2,93	12.657.978	2,36	33.380.828	2,87	8.888.149	1,77	19.959.228	2,96
Dekoratif Mermer	adet	5.536.940	2,52	8.157.133	3,49	20.074.675	2,62	9.197.149	1,83	26.942.164	3,99
Seramik Fayans	m2	3.624.491	1,16	12.355.362	2,30	29.656.533	2,55	14.400.188	2,86	22.493.170	3,33
Mermer Plaka	m2	8.106.131	2,60	10.169.750	1,89	16.453.221	1,41	7.397.868	1,47	12.208.215	1,81
Seramik Fayans	adet	1.679.641	0,52	3.509.768	0,65	7.741.494	0,67	3.889.672	0,77	5.907.793	0,87
Artık Mermer Fayans	m2	1.464.441	0,47	3.672.114	0,68	6.322.529	0,45	3.365.865	0,67	2.973.967	0,44
Diğer Satışlar		3.192.142	1,02	8.388.204	1,56	29.172.703	2,51	10.250.010	2,04	17.642.044	2,61
Brüt Satışlar		325.851.128		558.541.140		1.201.291.310		518.599.906		699.260.576	
Satıştan İndeler (-)		(11.191.405)	(3,39)	(18.089.731)	(3,35)	(30.824.326)	(2,65)	(12.772.851)	(2,54)	(17.812.424)	(2,64)
Satış İskontoları (-)		(3.164.864)	(1,02)	(3.487.809)	(0,65)	(7.547.480)	(0,65)	(3.144.823)	(0,63)	(6.243.034)	(0,92)
Toplam		311.494.859	100	537.043.600	100	1.162.919.504	100	502.682.232	100	675.205.118	100

* Marble Systems tarafından Türkiye dışında farklı ülkelerden alınıp satılan işlenmiş mermer, seramik ve porselen ürünleridir.

Grubun satılan ürünlerin miktarsal tutarları yıllar itibarıyla karşılaştırmalı olarak aşağıda verilmektedir.

Tablo 42: Satılan Ürünlerin Miktarsal Tutarları

Ürün Grubu	Ölçü	01.01.2020-31.12.2020	01.01.2021-31.12.2021	01.01.2022-31.12.2022	01.01.2022-30.06.2022	01.01.2023-30.06.2023
Mermer Mozaik	Adet	424.841	560.586	577.050	312.479	291.020
Marble Systems Ticari Ürünler	Adet	268.681	271.803	478.251	157.063	171.562
Seramik Fayans	Adet	72.089	142.106	374.727	112.141	108.439
Mermer Fayans	m ²	232.190	297.401	369.026	171.342	135.338
Dekoratif Mermer	Adet	111.894	149.770	161.322	65.708	72.250
Marble Systems Ticari Ürünler	m ²	151.053	174.720	156.729	80.079	72.206
Mermer Blok	ton	25.651	70.697	101.532	36.345	38.956
Artık Fayans	m ²	41.120	79.844	71.036	44.447	27.997
Seramik Fayans m2	m ²	3.411	15.438	21.627	8.011	9.058
Diğer Satışlar	m ²	0	0	20.779	18.030	0
Mermer Plaka	m ²	18.309	17.918	17.327	7.465	6.944
Diğer Ürünler	Adet	25.064	6.850	16.709	12.643	4.175

Satışların Maliyeti ve Brüt Kâr

2020 yılında 193.909.166 TL olan satışların maliyeti, 2021 yılında satışlardaki %72 ,41 oranında artışa paralel olarak 2020 yılına göre %62,77 oranında artışla 315.632.821 TL'ye yükselmiştir.

Satışların maliyeti, mamul maliyeti, ticari mal maliyeti, hizmet maliyeti ve diğer kaleminden oluşmaktadır. 2021 yılında satılan malın maliyetinde bir önceki yıla göre %62,77 oranında artış gerçekleşmiştir. Bu artışın sebebi pandemi sonrasında Grubun satışlarında gözlemlenen ertelenmiş talep nedeniyle oluşan miktarsal artışlardır. Bunun yanı sıra hammadde ve enerji girdi maliyetlerinde oluşan yüksek fiyat artışları ve çoğunluğu ABD Doları olarak temin edilen hammaddelerdeki döviz kuru artışının etkisi, asgari ücret artışının işçilik giderlerini artırması başlıca maliyet artırıcı etkenler olmuştur. Diğer taraftan pandemi sonrası konteyner krizi ve navlun maliyetlerinin artması sonucu Marble Systems açısından ticari mal maliyetleri artış göstermiştir.

2022 yılında ise 2021 yılına göre satışlarda gerçekleşen %116,54 artışa paralel olarak satışların maliyetinde de %111,64 artış yaşanmıştır. 2022 yılında da hammadde fiyatlarında ve döviz kurlarında yaşanan yükselmeler ise yine maliyetlerde artışa neden olmuştur. Bu dönemde de navlun maliyetlerindeki yüksek fiyatlar süregelmekte olduğundan Marble Systems açısından ticari mal maliyetleri artış göstermiştir.

30.06.2023 döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında 30.06.2022 itibarıyla 502.682.232 TL olan net satışlar 2023 yılı aynı döneminde % 34,32 artışla 675.205.118 TL olarak gerçekleşmiştir. Satışların maliyeti ise 30.06.2022 döneminde 287.303.365 TL iken 30.06.2023 döneminde % 29,80 artışla 372.553.785 TL olarak gerçekleşmiştir.

Buna bağlı olarak brüt kârın da 2020, 2021, 2022, 30.06.2022 ve 30.06.2023 itibarıyla sırasıyla 117.585.693 TL, 221.410.779 TL, 494.923.004 TL, 215.651.867 TL ve 302.651.333 TL olarak gerçekleştiği görülmektedir. Grubun brüt kâr marjı ise 2020, 2021,2022, 30.06.2022 ve 30.06.2023 döneminde sırasıyla %37,75, %41,23, %42,56, %42,90 ve %44,82'dir.

Pazarlama Giderleri

Finansal tablo dönemleri itibarıyla Grubun pazarlama giderlerinin detayı aşağıdaki tabloda verilmekte olup, pazarlama giderlerinde en büyük payı personel giderleri, amortisman giderleri, danışmanlık giderleri, komisyon giderleri, ilan reklam ve fuar giderleri, haberleşme giderleri ile nakliye ve kargo giderleri oluşturmaktadır. Söz konusu giderlerin büyük kısmı ABD'de pazarlama konusunda faaliyet gösteren Marble Systems'in giderlerinden kaynaklandığından, döviz kurunda yaşanan artışlar giderlerin yıllar itibarıyla yükselmesine sebep olmaktadır. Pazarlama giderlerinin satışlara oranı 2020, 2021, 2022, 30.06.2022 ve 30.06.2023 itibarıyla sırasıyla %23,79, %20,17, %19,21, %19,77 ve %19,33 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 43: Pazarlama Giderleri Hesabının Detayları

	01.01.2020- 31.12.2020	01.01.2021- 31.12.2021	01.01.2022- 31.12.2022	01.01.2022- 30.06.2022	01.01.2023- 30.06.2023
Personel Giderleri	(29.256.577)	(40.571.141)	(83.988.551)	(36.093.810)	(44.912.234)

	01.01.2020- 31.12.2020	01.01.2021- 31.12.2021	01.01.2022- 31.12.2022	01.01.2022- 30.06.2022	01.01.2023- 30.06.2023
Mağaza Bakım Onarım Giderleri	(2.675.383)	(2.240.545)	(6.362.794)	(2.230.157)	(3.721.721)
Danışmanlık Giderleri	(8.093.941)	(14.091.703)	(25.677.217)	(11.220.056)	(18.224.500)
Amortisman Giderleri	(12.438.977)	(14.669.529)	(34.793.982)	(14.688.497)	(22.427.534)
Komisyon Giderleri	(5.428.356)	(8.876.892)	(18.627.002)	(8.376.587)	(10.041.248)
Kira Giderleri	(204.828)	(2.013.326)	(1.210.406)	(665.615)	(693.922)
Haberleşme Giderleri	(1.962.192)	(2.426.054)	(5.402.345)	(2.190.656)	(3.424.910)
Seyahat Giderleri	(80.294)	(294.851)	(1.118.414)	(661.165)	(786.509)
Dışarıdan Sağlanan Fayda Ve Hizmetler	(1.310.434)	(1.919.393)	(3.537.273)	(1.844.684)	(1.356.267)
Nakliye ve Kargo Giderleri	(3.726.334)	(6.654.784)	(11.559.342)	(6.328.598)	(2.509.955)
İlan Reklam Fuar Giderleri	(7.197.233)	(11.692.128)	(26.176.914)	(13.224.732)	(19.189.128)
Numune Giderleri	(521.956)	(214.937)	(705.876)	(385.161)	(637.429)
Gümrük Giderleri	(1.167.397)	(1.759.406)	(3.123.576)	(1.253.280)	(1.290.459)
Diğer Giderler	(77.029)	(877.289)	(1.096.551)	(206.227)	(1.224.829)
Sigorta Giderleri	-	-	-	(24.875)	(24.539)
Elektrik ve Su Giderleri	-	-		(6.319)	(29.336)
Toplam	(74.140.931)	(108.301.978)	(223.380.243)	(99.400.419)	(130.494.520)

2020 yılında 74.140.931 TL olan pazarlama giderleri, 2021 yılında 2020 yılına göre %46,08 artarak 108.301.978 TL'ye, 2022 yılında ise %106,26 artışla 223.380.243 TL'ye yükselmiştir. 30.06.2023 döneminde ise 30.06.2022 dönemine göre %31,28 artışla 130.494.520 TL olarak gerçekleşmiştir.

Danışmanlık giderlerinin büyük kısmı Marble Systems için komisyon karşılığı satış yapan bağımsız satış elemanlarına ödenen komisyonlardan oluşmaktadır. Kalan tutar ise 2022 yılında yeni SAP sürümüne geçildiği için (SAP/4 HANA) ücreti, ABD’de online satış yapılan Stone Tile Depot web sitesi hizmetleri için ödenen ücret ile IT desteği için ödenen ücretlerden oluşmaktadır.

Pazarlama giderlerinde izlenen personel giderleri showroom ve diğer satış personelinin ücretlerinden oluşmaktadır. Yıllar itibarıyla ücretlerde görülen artışlar Marble Systems'in ABD'de mukim olmasından dolayı personele dolar bazında ödenen ücretler nedeniyle döviz kuru artışından kaynaklanmaktadır.

31.12.2022 itibarıyla amortisman giderlerinin %98'i, 30.06.2023 itibarıyla %97'si Marble Systems'in kiralama standardı kapsamında kullanım hakkı varlıklar için hesaplanan amortismanlardan oluşmaktadır.

Komisyon giderleri ise Marble Systems'in kendi satış personeline yaptığı satışlar nedeniyle ödediği satış primlerinden oluşmaktadır. 2022 yılında satışlarda yaşanan artış, komisyon giderlerini de artırmıştır.

2022 yılında nakliye ve Kargo Giderlerinin %50'si Tureks Turunç Madencilik'e ait olup, genel olarak Afyon fabrikadan limanlara giden, müşterinin isteği üzerine CIF (Cost Insurance Freight) olarak satılan ürünlere ait alınan nakliye hizmetinden oluşmaktadır. Bu oran 30.06.2023 itibarıyla %52,27 olmuştur. Nakliye giderlerinin %42'si ise, Marble Systems'in müşterilerine sevk edilen ürünlerin nakliye bedellerinden oluşmaktadır. 30.06.2023 itibarıyla bu oran %35,43'tir. Kalan kısım da Model Granit'e ait nakliye gideridir. Her üç Şirkette de söz konusu nakliye bedelleri müşterilere veya müşterilerin acentalarına yansıtılmaktadır.

Genel Yönetim Giderleri

Şirket'in genel yönetim giderlerini temel olarak personel giderleri ile vergi giderleri oluşturmaktadır. 2020 yılında 44.132.120 TL olan genel yönetim giderleri, 2021 yılında ağırlıklı olarak personel maaşlarının artışına bağlı olarak 2020 yılına göre %41,65 oranında artarak 62.511.563 TL'ye, 2022 yılında ise %99,34 oranında artarak 124.613.423 TL'ye yükselmiştir. 30.06.2023 döneminde ise 30.06.2022 dönemine göre %78,19 artışla 88.343.067 TL olarak gerçekleşmiştir. Genel yönetim giderlerinin satışlara oranı 2020, 2021, 2022, 30.06.2022 ve 30.06.2023 itibarıyla sırasıyla %14,16 %11,64, %10,72, %9,86 ve %13,08 olmuştur.

Tablo 44: Genel Yönetim Giderleri Hesabının Detayları

Genel Yönetim Giderleri	01.01.2020-31.12.2020	01.01.2021-31.12.2021	01.01.2022-31.12.2022	01.01.2022-30.06.2022	01.01.2023-30.06.2023
Seyahat giderleri	(727.541)	(1.370.738)	(5.146.331)	(1.934.603)	(2.863.299)
Yakıt Giderleri	(138.625)	2(20.595)	(796.775)	(338.496)	(392.273)
Personel Giderleri	(22.652.182)	(30.658.115)	(74.201.843)	(29.491.834)	(48.937.685)
Vergi Resim Harç	(6.403.657)	(7.928.225)	(14.184.329)	(5.793.724)	(10.872.198)
Sigorta Giderleri	(3.298.202)	(5.178.158)	(9.454.360)	(3.724.404)	(8.429.201)
Amortisman Giderleri	(3.104.642)	(3.211.564)	(4.295.649)	(1.880.254)	(2.532.374)
Danışmanlık ve Denetim Giderleri	(479.943)	(1.081.423)	(4.038.675)	(1.177.764)	(2.506.685)
Elektrik Giderleri	(1.809.833)	(2.494.642)	(4.256.091)	(2.172.782)	(2.526.625)
Noter Giderleri	(18.881)	(65.213)	(131.433)	(108.239)	(74.134)
Müşavirlik Giderleri	0	0	0	(3.604)	(33.320)
Kırtasiye ve Matbaa Giderleri	(57.673)	(67.835)	(102.568)	(30.749)	(66.502)
Temsil ve Ağırlama Giderleri	(59.018)	(68.003)	(397.924)	(97.796)	(252.470)
Haberleşme Giderleri	(82.521)	(91.054)	(155.350)	(60.090)	(134.431)
Bakım Onarım Giderleri	(1.717.241)	(2.821.063)	(4.864.745)	(2.267.389)	(2.310.330)
Ofis Giderleri	(84.013)	(100.424)	(194.576)	(66.631)	(436.357)
Yazılım Üyelik Giderleri	(350.744)	(84.820)	(365.186)	0	0
Kira Giderleri	(97.795)	(43.942)	(6.885)	0	0
Aidat Giderleri	(41.663)	(39.656)	(56.440)	0	0
Diğer Giderler	(3.007.946)	(6.986.093)	(1.964.263)	(429.646)	(5.975.183)
Toplam	(44.132.120)	(62.511.563)	(124.613.423)	(49.578.005)	(88.343.067)

Genel yönetim giderlerinde izlenen personel giderlerinin çoğunluğu Marble Systems üst düzey yöneticilerine, mali işler gibi ofis çalışanlarına ödenen ücretlerden oluşmaktadır. Yıllar itibarıyla ücretlerde görülen artışlar Marble'in Amerika'da mukim olmasından dolayı personele dolar bazında ödenen ücretler nedeniyle döviz kuru artışından kaynaklanmaktadır.

Vergi resim harç giderlerinin de büyük çoğunluğu Marble Systems tarafından ödenen eyalet vergisi gibi vergilerden oluşmaktadır.

Sigorta giderlerinin de %98'e yakını Marble Systems tarafından stoklar için yaptırılan doğal afet, kaza, güvenlik gibi poliçeler ile sağlık sigortası poliçe, bedellerinden oluşmaktadır. Dolar bazında rakamlar artmamasına rağmen kur etkisi ile TL bazında giderler artmaktadır.

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirlerin detayı aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Tablo 45: Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler Hesabının Detayları

	01.01.2020- 31.12.2020	01.01.2021- 31.12.2021	01.01.2022- 31.12.2022	01.01.2022- 30.06.2022	01.01.2023- 30.06.2023
Kur Farkı Gelirleri	18.599.812	112.259.724	106.787.664	69.239.338	93.463.751
Konusu Kalmayan Dava Karşılığı	-	209.411	-	70.770	2.522.265
SGK Teşvik Gelirleri	217.245	232.134	6.736	20.173	107.058
Önceki Dönem Reeskont İptali	35.528	12.531	17.031	15.263	643.911
Cari Dönem Reeskont Geliri	199.212	376.536	2.100.960	515.442	1.745.904
Konusu Kalmayan Şüpheli Alacak Karşılığı	1.356.741	1.869.872	1.441.643	1.400.887	837.788
Devlet Hibe Gelirleri	395.692	435.700	1.655.120	1.483.330	-
Kira Gelirleri	159.432	277.821	2.847	10.012	-
Diğer Gelirler	10.584.701	896.542	2.145.135	346.283	563.217
Toplam	31.548.363	116.570.271	114.157.136	73.101.498	99.883.894

2020 yılında 31.548.363 TL olan Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler, 2021 yılında ABD Doları kurunda yaşanan yüksek artış sonucu bilançoda yer alan hesapların kur farkı değerlemesi nedeniyle 2020 yılına göre %269,5 oranında artarak 116.570.271 TL'ye, 2022 yılında ise %2,07 azalarak 114.157.136 TL'ye inmiştir. 30.06.2023 döneminde ise 30.06.2022 dönemine göre % 36,64 oranında artarak 99.883.894 TL'ye yükselmiştir. Esas faaliyet gelirlerinin büyük kısmı kur farkı gelirlerinden oluşmaktadır. 2022 yılında kur farkı gelirlerinin azalmasının nedeni, döviz kuru artışının 2020 yılından 2021 yılına göre %81, 2021 yılından 2022 yılına ise %40 olarak gerçekleşmesinden kaynaklanmaktadır. ABD doları kuru 2022 yılının ilk 6 ayında bir önceki döneme göre %28,45 oranında artış gösterirken, 2023 yılının ilk 6 ayında bir önceki döneme göre %38,10 artış göstermiştir. Bu nedenle 2023 yılının ilk 6 ayında oluşan kur farkı değişimleri 2022 yılının ilk 6 ayında oluşan kur farklarına göre daha yüksek olmuştur. 2023 yılının ilk 5 ayında kur daha stabil ilerlemiş olup Haziran ayında kur %27,14 oranında artış göstermiştir.

Esas faaliyetlerden diğer gelirler içinde yer alan Devlet Hibe Gelirleri, Marble Systems'in pandemi desteği nedeniyle ABD'den aldığı hibe gelirlerinden oluşmaktadır.

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

Esas faaliyetlerden diğer giderlerin detayı aşağıdaki tabloda verilmekte olup, esas itibarıyla finansal tabloda yer alan hesapların döviz artışından kaynaklanan kur farkı giderlerinden oluşmaktadır.

Tablo 46: Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler Hesabının Detayları

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	01.01.2020- 31.12.2020	01.01.2021- 31.12.2021	01.01.2022- 31.12.2022	01.01.2022- 30.06.2022	01.01.2023- 30.06.2023
Kur Farkı Giderleri	(9.217.700)	(77.469.239)	(97.785.234)	(68.679.499)	(80.744.776)
Şüpheli Alacak Karşılık Giderleri	(2.056.366)	(774.883)	(382.962)	(3.436.475)	(4.756.935)
Çalışmayan Kısım Gider ve Zararları	(554.298)	(362.242)	(844.128)	(58.206)	(1.265.880)
Cari Dönem Reeskont Gideri	(9.910)	(9.113)	(537.666)	(40.361)	(728.986)
Vade Farkı Gideri	(232.198)	(156.498)	(3.116.988)	-	-
Önceki Dönem Reeskont İptali	(236.435)	(251.900)	(703.740)	(630.697)	(2.516.120)
Dava Karşılık Giderleri	-	-	(353.732)	(355.614)	(7.671)
KKEG	(956.517)	(1.485.136)	(3.430.352)	(1.384.051)	(1.353.492)
Diğer Giderler	(53.520)	(3.365.662)	(3.851.547)	(239.721)	(75.462)
Toplam	(13.316.944)	(83.874.673)	(111.006.349)	(74.824.624)	(91.449.322)

Esas faaliyet giderleri ağırlıklı olarak kur farkı giderlerinden oluşmaktadır. Kur farkı giderlerinin yıllar itibarıyla artmasının nedeni döviz cinsinden yükümlülüklerin artmasından kaynaklanmaktadır.

Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler

Yatırım faaliyetlerinden gelirlerin detayı aşağıdaki tabloda verilmekte olup, esas itibarıyla yatırım amaçlı gayrimenkullerin değerlendirme gelirlerinden ve maddi ve maddi olmayan duran varlık satış kârından oluşmaktadır.

Tablo 47: Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler Hesabının Detayları

Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	01.01.2020- 31.12.2020	01.01.2021- 31.12.2021	01.01.2022- 31.12.2022	01.01.2022- 30.06.2022	01.01.2023- 30.06.2023
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Değerleme Gelirleri	-	2.421.379	20.992.251	-	4.741.196
Maddi ve Maddi Olmayan Duran Varlık Satış Karı	183.251	1.126.755	1.171.411	673.758	1.826.064
Menkul Kıymet Satış Karı	2.318	351.049	53.096	-	-
Toplam	185.569	3.899.183	22.216.758	673.758	6.567.260

2020 yılında 185.569 TL olan yatırım faaliyetlerinden gelir hesabı, 2021 yılında Yatırım amaçlı gayrimenkullerin değerlemesinden kaynaklı gelirlerden dolayı 3.899.183 TL'ye, 2022 yılında ise 22.216.758 TL'ye yükselmiştir. 30.06.2023 döneminde ise 6.567.260 TL olmuştur.

Yatırım Faaliyetlerinden Giderler

2020 yılında 481.176 TL olan yatırım faaliyetlerinden giderler hesabı, 2021 yılında 417.184 TL'ye gerilemiş, 2022 yılında maddi ve maddi olmayan duran varlıkların satış zararlarından dolayı 5.964.953 TL'ye yükselmiştir. Duran varlık satış zararı Tureks Turunç Madencilik'in Marmara Adası'nda rödovansçı olarak çalıştırdığı dolamit ocağının kapatılması sonucu katlanılan hazırlık giderlerinden oluşmaktadır. 30.06.2023 döneminde ise 1.199.556 TL olmuştur.

Finansman Gelirleri

Grup'un dönemler itibariyle finansman gelirleri detayı aşağıdaki tabloda verilmektedir. 31.12.2021 tarihinde oluşan finansman geliri kurlarda yaşanan düşme sonucu Tureks Turunç Madencilik ve Model Granit'in döviz kredilerinde oluşan kur farkı gelirlerinden ve faiz gelirlerinden oluşmaktadır. 31.12.2020 itibarıyla 897.689 TL olan kur farkı geliri 31.12.2021 tarihinde 15.428.958 TL'ye yükselmiş, 31.12.2022 itibarıyla ise kurdaki artış hızının azalmasından dolayı kur 8.955.590 TL'ye gerilemiştir. 30.06.2023 döneminde ise 5.664.793 TL olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 48: Finansman Gelirleri Hesabının Detayları

Hesap Adı	01.01.2020- 31.12.2020	01.01.2021- 31.12.2021	01.01.2022- 31.12.2022	01.01.2022- 30.06.2022	01.01.2023- 30.06.2023
Faiz Gelirleri	1.313.901	2.094.763	3.277.535	1.383.561	1.792.644
Kur Farkı Gelirleri	897.689	15.428.958	8.955.590	4.292.001	3.717.103
Toplam	2.211.590	17.523.721	12.233.125	5.675.562	5.664.793

Finansman Giderleri

Grup'un dönemler itibariyle finansman giderleri detayı aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Tablo 49: Finansman Giderleri Hesabının Detayları

Hesap Adı	01.01.2020- 31.12.2020	01.01.2021- 31.12.2021	01.01.2022- 31.12.2022	01.01.2022- 30.06.2022	01.01.2023- 30.06.2023
Faiz Giderleri	(13.478.947)	(15.596.092)	(30.421.999)	(11.738.421)	(24.136.154)
Kur Farkı Gideri	(6.563.614)	(36.628.442)	(38.047.088)	(15.586.268)	(17.168.890)
Banka Komisyon Giderleri	(3.339.277)	(5.905.592)	(12.057.996)	(5.538.932)	(7.232.083)
Toplam	(23.381.838)	(58.130.126)	(80.527.083)	(32.863.621)	(48.537.127)

Şirket'in finansman giderleri kur farkı giderleri, faiz giderleri ve banka komisyon giderlerinden oluşmaktadır.

31.12.2021 itibarıyla Grubun banka kredilerinin %75'i ABD Doları, %25'i Türk Lirası kredi cinsinden iken 31.12.2022 itibarıyla %47'si ABD Doları, %53'ü Türk Lirası cinsindendir. 30.06.2023 itibarıyla banka kredilerinin %55'i Türk Lirası cinsinden, %45'i ABD Doları cinsindendir.

ABD Doları kredilerde ortalama faiz oranı 2020 yılında %3,39, 2021 yılında %3,78, 2022 yılında %9,09, 30.06.2023 döneminde %11,53; Türk Lirası cinsinden kredilerde ise ortalama faiz oranı 2020 yılında %8,30, 2021 yılında %17,16 ve 2022 yılında %15,13, 30.06.2023 döneminde %15,47 olmuştur. Faiz oranlarındaki meydana gelen artış ve azalışlar finansman giderlerinin değişimine sebep olmaktadır.

2020 yılında 23.381.838 TL olan finansman giderleri, döviz kredilerinin yüksek olması sonucu döviz kurlarındaki artış nedeniyle %148,61 oranında artarak 2021 yılında 58.130.126 TL'ye çıkmıştır. 2022 yılında ise ABD Doları kredilerindeki faiz oranlarının yükselmesi sonucu

finansman giderleri %38,53 artarak 80.527.083 TL'ye yükselmiştir. 30.06.2023 döneminde kur farkı giderlerinden ve banka komisyon giderlerinden dolayı bir önceki yılın aynı dönemine göre %47,69 oranında artarak 48.537.127 TL'ye yükselmiştir.

Net Kar

2020 yılında yaşanan pandemi nedeniyle dünyada ticaretin durma noktasına gelmesi sonucu talep kaynaklı üretimin azalması, lojistik sektöründe konteyner krizi yaşanması ve taşıma maliyetlerinin artması sonucu maliyetlerin yükselmesi, diğer taraftan yurt içinde döviz kurunda yaşanan yüksek artışlar sonucu finansman giderlerinin yükselmesiyle 2020 yılını 3.129.793 TL zararla kapatmıştır.

2021 yılında pandeminin etkilerinin kalkmasıyla birlikte sektörel talebin Türkiye'ye kayması ve bunun sonucunda kapasite artışıyla birlikte satış hacminde önemli yükselme yaşanmıştır. Faaliyet giderlerinin satışlara oranla daha düşük kalması, esas faaliyetlerden diğer gelirlerinin artması ve döviz kredilerinin TL'ye dönüştürülmesi sonucu kur farklarından kaynaklı finansman giderlerinin azaltılması sonucu, 2020 yılındaki zarar 2021 yılında 28.606.239 TL kâra dönüşmüştür.

2022 yılında artan satış hacmi ile birlikte net kâr %238 artarak 96.707.240 TL'ye yükselmiştir.

30.06.2023 döneminde ise 30.06.2022 dönemine göre net kâr %60,11 oranında artış göstererek 23.237.283 TL'den 37.206.984 TL'ye yükselmiştir.

Tablo 50: Karlılık Oranları

Karlılık Oranları	01.01.2020- 31.12.2020	01.01.2021- 31.12.2021	01.01.2022- 31.12.2022	01.01.2022- 30.06.2022	01.01.2023- 30.06.2023
Brüt Kar Marjı-%	37,75	41,23	42,56	42,90	44,82
Faaliyet Kar Marjı-%	5,63	15,51	12,91	12,92	13,66
Net Kâr Marjı-%	Zarar	5,33	8,32	4,62	5,51
FAVÖK Marjı-%	7,50	14,96	17,79	18,27	18,13
Özsermaye Karlılık Oranı-%	Zarar	11,89	20,61	-	5,48
Aktif Karlılık Oranı-%	Zarar	3,67	7,59	-	2,14

5. KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

İşbu Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinden belirtilen değerleme yaklaşımları olan Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı yöntemleri dikkate alınarak, Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı yöntemleri kullanılmıştır.

Bu raporda Tureks Turunç Madencilik'in pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerleme yöntemleri kullanılmıştır. Tureks Turunç Madencilik'in üretici bir şirket olması ve Şirket'in adil değerini yansıtmada konusunda diğer yöntemlere kıyasla geride kalması nedeniyle Maliyet Yaklaşımı, değerleme çalışmasına dahil edilmemiştir.

- Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

- Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi yöntemi, bir şirketin gelecekte yaratacağı serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi esasına dayanmaktadır. Bu metotta şirketin uzun vadeli potansiyelinin analiz edilmesi ve şirketin faaliyetlerinin içsel değerini belirlenmesi hedeflenmektedir. Bu İNA Analizi Şirket'in gelecekte kaydedeceği satış büyümesi, karlılık, net işletme sermayesi yönetimi ve yatırım harcamaları varsayımlarına önemli ölçüde bağlıdır.

İNA Analizi'nde önemli rol oynayan bir değer faktör ise şirketin gelecekte kaydedeceği serbest nakit akımlarının net bugünkü değerinin hesaplanmasıdır. Net Bugünkü Değer hesaplamasında kullanılacak nakit akışı indirgeme oranı, şirkete borç veren gerekse şirketin sermayedarlarının getiri beklentilerini karşılayacak seviyede olmalıdır. Şirketin fonlama yapısı ve borç verenlerin ve sermayedarların beklentileri göz önünde bulundurularak Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ("AOSM") kullanılmalıdır. AOSM formülü aşağıda belirtilmiştir.

$$AOSM = R_d (1-t) (D/D+E) + R_e E/(D+E)$$

R_d = Borçlanma maliyeti (Ortalama Borçlanma Maliyeti + Borçlanma Primi)

R_e = ÖzSermaye maliyeti

D = Sermaye yapısında borç oranı

E = Sermaye yapısında özsermaye oranı

t = Kurumlar Vergisi oranı

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti yaklaşımı ile Şirket'in özsermaye maliyeti ve vergi sonrası borçlanma maliyeti borç ve sermayenin Şirket'in sermaye yapısına bağlı olarak ağırlıklandırılmaktadır. Bu hesaplama içinde kullanılan Özsermaye Maliyeti aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır.

$$R_e = R_f + B \times (R_m - R_f)$$

R_f = Risksiz Getiri Oranı

R_m = Piyasanın Ortalama Getiri Beklentisi

$R_m - R_f$ = Piyasa Risk Primi

B = Beta = ilgili hissenin piyasa hareketleri ile ilgili olan ilişkisi

Borçlanma Maliyeti ise genellikle Şirket'in uzun vadeli mevcut borçlanma maliyetini ifade etmekte olup eğer söz konusu oran mevcut değilse piyasanın ortalama faiz oranının, şirkete ilişkin risk primi eklenmesi ile oluşmaktadır. Aşağıda kullanılan formül verilmiştir.

$$R_d = \text{Ortalama Piyasa Borçlanma Maliyeti} + \text{Borçlanma Primi}$$

İndirgenmiş Nakit Akımları analizi yönteminde şirketin belirsiz bir süre boyunca faaliyette olacağı kabul edilerek serbest nakit akışlarının bugünkü değeri iki farklı bileşenin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

a) Projeksiyon Döneminden Gelen Değer:

Projeksiyon Dönemi olarak adlandırılan yatırım döneminde şirketin bütün operasyonları ve gelir kalemleri detaylı varsayımlarla tahmin edilerek şirkete olan toplam serbest nakit akışları hesaplanmaktadır. Bu nakit akışları net bugünkü değer formülü ile bugüne indirgenmektedir. Net Bugünkü Değer formülü aşağıda belirtilmiştir.

$$NBD = \sum \text{Serbest Nakit Akışları}_{(N)} / (1+r)^{(N-a)}$$

Serbest Nakit Akışlar (N) = N dönemindeki serbest nakit akışları

r = Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

N= Projekte Edilen Dönem

b) Projeksiyon Dönemi Sonrasında Gelen Değer (“Artık Değer”, “Uç Değer”):

Projeksiyon dönemi bitişinden sonra şirketin faaliyet sona ermediği için şirketin bu dönemin sonundan sonsuz olarak kabul edilen belirsiz bir süre sonrasına kadar olan nakit akımlarını da tahmin etmek gerekecektir. Bunu tahmin etmek için şirketin baz yıl olarak kabul edilen sonsuz büyüme yılındaki serbest nakit akımlarının, değişmeyen belirli bir büyüme oranı ile sonsuza kadar devam edeceği kabulü ile bir Artık Değer hesaplaması yapılmaktadır. Sonrasında da söz konusu Artık Değer’in ilgili yıldaki iskonto oranı ile indirgemesi yapılarak Net Bugünkü Değerine ulaşılmaktadır.

Toplam Firma Değeri (FD) = Projeksiyon Dönemi Nakit Akımlarının Net Bugünkü Değeri + Artık Değer

Bu iki değerın toplanması ile Toplam Firma Değerine ulaşılmaktadır. Ancak bu değer hem borç verenlere hem de hissedarlar aittir ve hissedara olan değere ulaşabilmek için birtakım düzeltmeler yapılması gerekmektedir. Toplam Firma Değerine, değerleme dönemi itibarıyla şirket içinde bulunan nakit eklenir ve söz konusu dönemdeki borçlar düşülür. Buradan çıkan değerın üstüne eğer varsa şirketin faaliyetleri için kullanılmayan dolayısıyla INA değerlemesine konu olmayan ancak alım satım konusunda bir değer içeren varlıklar eklenerek nihai değere ulaşılır.

5.1.1 İndirgenmiş Nakit Akım Varsayımlarında Kullanılan Varsayımlar

5.1.1.1 AOSM ve Makro Varsayımlar

Tureks Turunç Madencilik’in indirgenmiş nakit akımlarında kullanılan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplaması aşağıdaki tabloda verilmektedir. Bu tabloda risksiz faiz oranı olarak 5 yıllık ABD doları Eurobond (Menkul Kıymet Kodu: US900123DF45) getirisi alınmış ve projeksiyon dönemi süresince sabit tutulmuştur. Piyasa risk primi, Aswath Damodaran’ın periyodik olarak yayımladığı Türkiye (%14,7) ve ABD (%5) piyasa risk primleri ağırlıklandırılarak hesaplamalara dahil edilmiştir. Satışların coğrafi dağılımı göz önünde bulundurularak ABD risk primine %95, Türkiye risk primine ise %5 ağırlık verilmiştir.

Şirket’in piyasa hisseleri ile ne kadar paralel hareket ettiğini gösteren bir gösterge olan Beta katsayısı ise halka arz değerlemelerinde genel kabul görmüş seviye olan 1 seviyesinden hesaplamalara dahil edilmiştir.

Şirket’in mevcut borçlanma maliyeti, risksiz getiri oranının 2 puan üzeri olacak şekilde AOSM hesaplamalarına konu edilmiştir. Şirket’in 2023 yılı itibarıyla halka açık şirketlerin vergi

avantajının (2 puan indirim) yanı sıra ihracatçı şirketlere uygulanan ilave 1 puanlık indirimden faydalanacağı kabul edilmiş ve vergi oranları ona göre hesaplanmıştır.

Tablo 51: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

AOSM	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Risksiz Faiz Oranı	%8,32	%8,32	%8,32	%8,32	%8,32	%8,32
Risk Primi*	%5,48	%5,48	%5,48	%5,48	%5,48	%5,48
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Özsermaye Maliyeti	%13,80	%13,80	%13,80	%13,80	%13,80	%13,80
Borç/(Borç+Özkaynaklar)	%44,72	%44,72	%44,72	%44,72	%44,72	%44,72
Borçlanma Maliyeti	%10,32	%10,32	%10,32	%10,32	%10,32	%10,32
Vergi Oranı	%22,00	%22,00	%22,00	%22,00	%22,00	%25,00
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	%8,05	%8,05	%8,05	%8,05	%8,05	%7,74
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	%11,23	%11,23	%11,23	%11,23	%11,23	%11,09

* Aswath Damodaran, https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/capyprem.html

Değerleme çalışmasında kullanılan makro varsayımlar Tacirler Yatırım Araştırma ekibinin tahminleri doğrultusunda şekillenmiştir. Projeksiyonlarda kullanılan enflasyon tahminleri aşağıdaki tabloda paylaşılmıştır. 2023 yılı itibarıyla %3 olarak projekte edilen ABD doları enflasyonu, 2024 itibarıyla %2,5 seviyesine çekilmiş, devam eden yıllar için ise %2 seviyesine sabitlenmiştir.

Tablo 52: 2023-2028 Yılları İçin ABD Doları Enflasyon Tahminleri

	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
ABD Doları Enflasyonu	%3,00	%2,50	%2,00	%2,00	%2,00	%2,00

5.1.1.2 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde Kullanılan Projeksiyonlar

Şirket için projeksiyon dönemi 2023-2028 yılları olarak belirlenmiş olup bu döneme ait gelir tablosu ve bilanço projeksiyonları Şirket'in geçmiş verileri ışığında, şirket yönetiminin paylaşmış olduğu üretim ve satış beklentileri doğrultusunda hazırlanmıştır.

5.1.1.2.1 Net Satış Projeksiyonları

Şirket'e ait net satış projeksiyonları ürün grupları ve satışların coğrafi dağılımı bazında Şirket yönetimi tarafından oluşturulan gelir tablosu projeksiyonları baz alınarak hesaplanmıştır.

Tablo 53: ABD Doları Cinsinden Ürün Grupları ve Satışların Coğrafi Dağılımı Bazından Net Satış Projeksiyonları

	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Yurt İçi Net Satışlar – ABD Doları						
Mermer Blok	1.768.322	1.903.156	2.038.281	2.182.998	2.337.991	2.503.989
Mermer Fayans	873.277	939.864	1.006.595	1.078.063	1.154.606	1.236.583
Mermer Mozaik	104.009	111.940	119.888	128.400	137.516	147.280
Mermer Plaka	222.935	755.208	770.312	785.718	801.432	817.461

Dekoratif Mermer	32.410	34.881	37.358	40.010	42.851	45.893
Seramik Fayans - Adet	70	75	81	86	93	99
Seramik Fayans - m ²	1.027	1.105	1.184	1.268	1.358	1.454
Artık Fayans	344.137	361.344	379.412	398.382	418.301	439.216
Diğer Satışlar	529.883	650.452	689.333	730.793	775.009	822.172
Toplam	3.876.070	4.758.026	5.042.442	5.345.719	5.669.157	6.014.146
Yurt Dışı Net Satışlar – ABD Doları						
Mermer Blok	49.639	52.152	54.525	57.006	59.600	62.312
Mermer Fayans	18.745.220	20.037.405	21.315.849	22.677.611	24.128.206	25.673.518
Mermer Mozaik	12.535.498	13.292.058	14.027.160	14.804.645	15.627.054	16.497.085
Mermer Plaka	1.423.431	3.786.674	3.862.408	3.939.656	4.018.449	4.098.818
Dekoratif Mermer	1.360.376	1.429.245	1.494.276	1.562.266	1.633.349	1.707.666
MSI Ticari Satış	7.182.111	9.545.705	12.389.035	14.897.986	16.978.269	18.648.628
MSI Ticari Satış	22.617.112	26.895.591	33.038.665	39.609.116	46.685.304	54.016.781
Seramik Fayans Adet	344.266	361.694	378.152	395.357	413.346	432.153
Seramik Fayans M2	1.954.894	2.053.861	2.147.312	2.245.014	2.347.162	2.453.958
Artık Fayans	36.115	37.944	39.670	41.475	43.362	45.335
Diğer Satışlar	7.099.966	8.304.966	9.511.151	10.741.809	11.996.140	13.250.277
Toplam	73.348.628	85.797.296	98.258.202	110.971.941	123.930.242	136.886.532
Toplam Net Satışlar – ABD Doları						
Mermer Blok	1.817.961	1.955.309	2.092.806	2.240.005	2.397.591	2.566.301
Mermer Fayans	19.618.497	20.977.269	22.322.444	23.755.674	25.282.811	26.910.100
Mermer Mozaik	12.639.507	13.403.998	14.147.048	14.933.044	15.764.569	16.644.365
Mermer Plaka	1.646.365	4.541.882	4.632.719	4.725.374	4.819.881	4.916.279
Dekoratif Mermer	1.392.786	1.464.126	1.531.634	1.602.276	1.676.199	1.753.559
MSI Ticari Satış	7.182.111	9.545.705	12.389.035	14.897.986	16.978.269	18.648.628
MSI Ticari Satış	22.617.112	26.895.591	33.038.665	39.609.116	46.685.304	54.016.781
Seramik Fayans Adet	344.336	361.770	378.232	395.444	413.439	432.253
Seramik Fayans M2	1.955.921	2.054.966	2.148.495	2.246.282	2.348.520	2.455.413
Artık Fayans	380.253	399.288	419.082	439.857	461.663	484.551
Diğer Satışlar	7.629.849	8.955.418	10.200.484	11.472.602	12.771.150	14.072.449
Toplam	77.224.698	90.555.322	103.300.643	116.317.660	129.599.398	142.900.678

Hacim Projeksiyonları

Şirket'in pazar hedefleri, iş planı ve sektörel görünüm dikkate alınarak satış hacmi beklentileri geçtiğimiz yıllara ait performanslar da göz önünde bulundurularak çalışmaya dahil edilmiştir.

2023 yılına ait satış hacmi projeksiyonları, bir önceki yıl gerçekleşen satış hacimlerinin incelenmesi ile ilk altı ayda oluşan mevsimsellik ve gerçekleşen satış hacimleri göz önünde bulundurularak hesaplanmıştır.

Şirket'in geçmiş hacim artışları ve sektör büyümesi göz önünde bulundurulduğunda yeni yatırım hikayesi bulunmayan ürün grupları için yurt içi tarafta %2,5, yurt dışı için ise %5 oranında bir hacim büyümesi projeksiyon dönemi boyunca kabul edilmiştir. Yeni katrak yatırımdan doğan kapasite artışı nedeniyle olumlu etkilenecek olan Mermer Plaka satışları ile ABD'de gerçekleştirilecek yeni depo yatırımlarından pozitif etkilenecek MSI Ticari Ürün satışları diğer ürün gruplarından hacim büyümeleri bakımından pozitif ayrılmıştır.

Tablo 54: Ürün Grupları ve Satışların Coğrafi Dağılımı Bazında Net Satışların Miktersal Projeksiyonları

		2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Miktar Bazında Satışlar - Yurt İçi							
Mermer Blok	ton	90.250	94.762	99.500	104.475	109.699	115.184
Mermer Fayans	m ²	37.186	39.045	40.997	43.047	45.199	47.459
Mermer Mozaik	adt	11.428	11.999	12.599	13.229	13.891	14.585
Mermer Plaka	m ²	6.615	21.863	21.863	21.863	21.863	21.863
Dekoratif Mermer	adt	5.428	5.699	5.984	6.283	6.598	6.928
Seramik Fayans Adet	adt	5.428	5.699	5.984	6.283	6.598	6.928
Seramik Fayans m ²	m ²	500	525	551	579	608	638
Artık Fayans	m ²	62.279	65.393	68.662	72.095	75.700	79.485
Miktar Bazında Satışlar - Yurt Dışı							
Mermer Blok	ton	345	354	363	372	381	391
Mermer Fayans	m ²	301.986	314.930	328.454	342.586	357.353	372.784
Mermer Mozaik	adt	666.715	689.711	713.583	738.368	764.102	790.827
Mermer Plaka	m ²	20.468	53.121	53.121	53.121	53.121	53.121
Dekoratif Mermer	adt	175.405	179.790	184.285	188.892	193.614	198.454
MSI Ticari Satış	adt	574.819	589.190	603.919	619.017	634.493	650.355
MSI Ticari Satış	m ²	162.789	174.818	196.471	222.454	253.634	287.931
Seramik Fayans Adet	adt	240.786	246.806	252.976	259.300	265.783	272.427
Seramik Fayans m ²	m ²	20.511	21.024	21.549	22.088	22.640	23.206
Artık Fayans	m ²	6.363	6.522	6.685	6.852	7.023	7.199
Miktar Bazında Satışlar – Genel Toplam							
Mermer Blok	ton	90.595	95.116	99.863	104.847	110.080	115.574
Mermer Fayans	m ²	339.171	353.975	369.451	385.633	402.552	420.243
Mermer Mozaik	adt	678.143	701.710	726.182	751.597	777.993	805.412
Mermer Plaka	m ²	27.083	74.985	74.985	74.985	74.985	74.985
Dekoratif Mermer	adt	180.833	185.489	190.269	195.175	200.212	205.382
MSI Ticari Satış	adt	574.819	589.190	603.919	619.017	634.493	650.355
MSI Ticari Satış	m ²	162.789	174.818	196.471	222.454	253.634	287.931
Seramik Fayans Adet	adt	242.516	248.622	254.883	261.303	267.886	274.635
Seramik Fayans m ²	m ²	21.011	21.549	22.101	22.667	23.248	23.845
Artık Fayans	m ²	68.642	71.915	75.347	78.948	82.724	86.684

Birim Satış Fiyatları

Birim satış fiyatları projekte edilirken tüm ürün gruplarının 2022 finansal yılı itibarıyla gerçekleşen birim satış fiyatları baz alınmıştır. Söz konusu tutarlar, projeksiyon dönemi boyunca Tacirler Yatırım Araştırma ekibinin makro varsayımları çerçevesinde ABD doları enflasyon tahminleri ile büyütülmüştür.

5.1.1.2.2 Satılan Malın Maliyeti

Satılan malın maliyeti projeksiyonları Hizmet Maliyeti, Ticari Mal Maliyeti ve Mamul Maliyeti olmak üzere 3 ana grup üzerinden gerçekleştirilmiştir.

- **Hizmet Maliyeti** projekte edilirken ilgili kalemin geçtiğimiz 2 finansal yıl itibarıyla ciroya oranının ortalaması alınmış ve projeksiyon dönemi boyunca sabit tutulan bu oran üzerinden hesaplanmıştır.
- **Ticari Mal Maliyeti** projekte edilirken ilgili kalemin geçtiğimiz 2 finansal yıl itibarıyla ciroya oranının ortalaması alınmış ve projeksiyon dönemi boyunca sabit tutulan bu oran üzerinden hesaplanmıştır.
- **Mamul Maliyeti** ise Direkt İlkmadde Malzeme, Enerji Giderleri, Direkt İşçilik Giderleri ve Genel Üretim Giderleri olmak üzere 4 ana grupta tahmin edilmiştir. Direkt ilk madde malzeme ve Genel Üretim Giderleri projeksiyonları son finansal yıl itibarıyla ciroya oranı üzerinden hesaplanmıştır. Direkt İşçilik Giderleri projekte edilirken yıllar itibarıyla çalışan sayıları tahmini yapılmış, geçtiğimiz yıllar baz alınarak hesaplanan çalışan başı maliyetin ABD doları enflasyonu ile artırılması sonucu çıkan giderlerle çarpılması neticesinde toplam işçilik giderleri hesaplanmış ve çalışmaya dahil edilmiştir. Enerji giderleri projeksiyonunda ise Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca üretimi için harcayacağı KWh elektrik tüketimi hesaplanmış, birim fiyatı ABD dolar enflasyonu ile büyütülmüş ve bu doğrultuda ilgili giderlere ulaşılmıştır. Şirket'in gerçekleştireceği Güneş Enerjisi Santrali yatırımı doğrultusunda oluşacak enerji tasarrufu hesaplanan giderlerden düşülmüştür.

Tablo 55: ABD Doları Cinsinden Satılan Malın Maliyet Projeksiyonu

ABD Doları	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	74.757.976	87.838.663	100.201.624	112.828.130	125.711.417	138.613.657
Satılan Malın Maliyeti	42.229.551	48.036.303	54.569.805	61.232.105	68.030.355	74.840.417
SMM Marjı	56,5%	54,7%	54,5%	54,3%	54,1%	54,0%

5.1.1.2.3 Net İşletme Sermayesi

Net İşletme Sermayesi hesaplamalarında:

- Ticari alacak günleri için 2020-2022 yılları ortalaması olan 39,6,
- Stok devir süresi için 2020-2022 yılları ortalaması olan 210,4,
- Ticari borç günleri için ise 2020-2022 yılları ortalaması olan 96,1 kullanılmıştır.

Tablo 56: ABD Doları Cinsinde Net İşletme Sermayesi Projeksiyonu

ABDS	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Ticari Alacaklar	8.108.445	9.527.210	10.868.129	12.237.633	13.634.988	15.034.398
Stoklar	24.337.795	27.684.351	31.449.748	35.289.374	39.207.351	43.132.136
Ticari Borçlar	11.120.677	12.649.820	14.370.344	16.124.786	17.915.028	19.708.381
İşletme Sermayesi	21.325.563	24.561.741	27.947.533	31.402.221	34.927.311	38.458.153
İşletme Sermayesi Değişimi	1.881.198	3.236.178	3.385.792	3.454.688	3.525.089	3.530.842

5.1.1.2.4 Faaliyet Giderleri

Pazarlama, Satış ve Dağıtım projeksiyonları oluşturulurken Personel Giderleri ve Kira Giderleri haricindeki tüm alt kalemler geçtiğimiz 3 yıl ciroya oranlarının ortalaması sabit tutularak projekte edilmiştir. Personel Giderleri çalışan sayısı ve çalışan başı maliyet değişkenleri üzerinden tahmin edilmiştir. TFRS 16 çerçevesinde Kullanım Hakkı Varlıkları olarak nitelendirilen ABD’de bulunan mevcut ve yeni açılacak depolara ilişkin depolara ilişkin kira giderleri, nakit çıkışı yarattığı için Faaliyet Giderleri içerisine dahil edilmiştir. Bu çerçevede, kira giderleri mevcut sözleşmeleri kapsamında projeksiyon dönemi boyunca ABD doları enflasyonu ile büyütülmüştür.

Genel Yönetim Giderleri tahminlerinde Personel Maliyeti, Sigorta Giderleri ve Diğer Giderler haricinde kalan tüm alt kalemler Tacirler Yatırım Araştırma ekibinin ABD doları enflasyonu tahminleri doğrultusunda artırılmıştır. Personel Giderleri çalışan sayısı ve çalışan başı maliyet değişkenleri üzerinden tahmin edilmiştir. Sigorta Giderler ve Diğer Giderler kalemleri ise geçtiğimiz 3 yıl itibarıyla ciroya oranlarının ortalaması projeksiyon dönemi boyunca sabit tutularak projekte edilmiştir.

Tablo 57: Faaliyet Giderleri Projeksiyonu

Faaliyet Giderleri	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Faaliyet Giderleri	24.273.290	30.240.713	33.788.697	36.828.027	38.932.067	41.709.499
Pazarlama, Satış ve Dağıtım	15.638.693	20.828.694	23.618.939	25.905.065	27.231.808	29.209.487
Personel Giderleri	5.960.438	8.469.893	9.264.301	10.043.901	10.850.979	11.686.322
Danışmanlık Giderleri	1.851.594	2.175.575	2.481.779	2.794.510	3.113.602	3.433.162
Komisyon Giderleri	1.495.160	1.756.773	2.004.032	2.256.563	2.514.228	2.772.273
Nakliye ve Kargo Giderleri	854.588	1.004.119	1.145.445	1.289.783	1.437.057	1.584.548
İlan, Reklam, Fuar Giderleri	1.675.177	1.944.789	2.218.511	2.498.068	2.783.310	3.068.971
Kira Giderleri	2.374.156	3.811.925	4.604.821	4.882.764	4.148.861	4.035.782
Mağaza Bakım Onarım Giderleri	454.335	533.832	608.967	685.703	764.001	842.413
Diğer	973.245	1.131.787	1.291.082	1.453.773	1.619.772	1.786.015
Genel Yönetim Giderleri	8.634.597	9.412.019	10.169.758	10.922.963	11.700.259	12.500.012
Personel Giderleri	5.146.875	5.731.115	6.314.972	6.890.662	7.486.854	8.104.138
Vergi, Resim, Harç	880.170	902.174	920.218	938.622	957.394	976.542
Seyahat Giderleri	319.342	327.325	333.872	340.549	347.360	354.307
Bakım Onarım Giderleri	301.868	309.415	315.603	321.916	328.354	334.921

Faaliyet Giderleri	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Danışmanlık ve Denetim Giderleri	250.609	256.874	262.012	267.252	272.597	278.049
Elektrik Giderleri	264.100	270.703	276.117	281.639	287.272	293.017
Sigorta Giderleri	706.715	830.372	947.243	1.066.607	1.188.397	1.310.367
Diğer	764.918	784.041	799.722	815.717	832.031	848.671

5.1.1.2.5 Yatırımlar

Yatırım projeksiyonları çalışmasında Şirket yönetimi tarafından iletilen yatırım planı baz alınmıştır.

- Bakım ve onarım harcamaları projekte edilirken geçtiğimiz 3 finansal yılda gerçekleşen bakım ve onarım harcamalarının ciroya oranının ortalaması devam ettirilmiş ve ilgili tutar bu doğrultuda hesaplamalara dahil edilmiştir.
- Şirket'in 3MW'lık Güneş Enerjisi Santrali yatırımı Şirket'ten gelen projeksiyonlar doğrultusunda çalışmaya dahil edilmiştir.

Tablo 58: Yatırım Harcamaları Projeksiyonu

Yatırım Harcamaları - ABDS	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Bakım ve Onarım	570.621	670.464	764.830	861.207	959.544	1.058.025
Güneş Enerjisi Santrali	1.200.000	1.200.000	1.200.000	1.200.000	1.200.000	1.200.000
Toplam	1.770.621	1.870.464	1.964.830	2.061.207	2.159.544	2.258.025

5.1.1.3 Serbest Nakit Akımları ve INA Hesaplaması

İndirgenmiş nakit akımları analizine baz edilecek firmaya olan serbest nakit akımlarına ulaşmak için Şirket'in mali dönem içinde operasyonlarından elde ettiği nakitten söz konusu döneme ait vergi gideri, yine aynı döneme ait yatırım tutarları düşülmüş ve işletme sermayesi ihtiyacı/fazlasına bağlı olarak işletme sermayesi ihtiyacı +/- olarak dikkate alınmıştır. Aşağıdaki tabloda projeksiyon dönemi süresince hesaplanan Firmaya Olan Serbest Nakit Akımları verilmektedir.

Tablo 59: ABD Doları Cinsinden İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu

ABD\$	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
FAVÖK	8.255.135	9.561.646	11.843.122	14.767.997	18.748.994	22.063.741
FVÖK	3.676.531	4.297.487	5.931.024	8.194.147	11.499.934	14.138.479
FVÖK Üzerinden Vergi (-)	808.837	945.447	1.304.825	1.802.712	2.529.986	3.534.620
Vergi Oranı	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%	25,00%
Yatırım Harcamaları (-)	1.770.621	1.870.464	1.964.830	2.061.207	2.159.544	2.258.025
İşletme Sermayesi Değişim (+/-)	1.881.198	3.236.178	3.385.792	3.454.688	3.525.089	3.530.842
Firmaya Olan Serbest Nakit Akımı	3.794.479	3.509.557	5.187.675	7.449.390	10.534.375	12.740.254
İskonto Oranı	11,23%	11,23%	11,23%	11,23%	11,23%	11,09%
İskonto Faktörü	0,95	0,85	0,77	0,69	0,62	0,56
İndirgenmiş Nakit Akımı	3.596.249	2.990.371	3.973.936	5.130.315	6.522.399	7.100.562
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı	29.313.833					

ABD\$	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Artık Değer Büyüme Oranı	2,00%					
Artık Değer	142.924.017					
Artık Değerin Bugünkü Değeri	79.656.250					
Firma Değeri (ABD Doları)	108.970.083					
Firma Değeri (TL)	2.813.945.355					
Net Borç (-)	507.269.554					
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler Düzeltmesi (+)	194.070.886					
Özsermaye Değeri	2.500.746.687					
Nihai Özsermaye Değeri - 10.10.2023 itibarıyla	2.576.245.882					

Serbest nakit akımları AOSM ile 30.06.2023 tarihine indirgenerek Serbest Nakit Akımlarının bugünkü değeri hesaplanmaktadır. Projeksiyon dönemi sonrası için ise Türkiye'nin uzun vadeli büyüme oranına paralel olarak %2 artık büyüme oranı ile serbest nakit akımları sonsuza kadar büyütülmekte ve bu şekilde hesaplanan Artık Değer ilgili AOSM ile 30.06.2023 tarihine indirgenerek Artık Değerin bugünkü değeri hesaplanmaktadır. ABD Doları bazında hesaplanan Firma Değeri, 30.06.2023 tarihindeki ABD Doları kurundan (25,82 TL) TL'ye çevrilmekte ve bu şekilde hesaplanan Firma Değerinden, 30.06.2023 tarihi itibarıyla şirketin mali tablolarında yer alan net borç pozisyonu (Ortaklara Borçlar dahil) düşülmektedir. Ek olarak, Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler kalemi nakit akımı projeksiyonlarında nakit çıkışı olarak dahil edildiği için İNA analizinde net borç kaleminde bir düzeltme yapılarak hesaplamalardan çıkarılmıştır. Bu şekilde 30.06.2023 tarihi itibarıyla hesaplanan Şirket Değeri AOSM ile değerlendirme tarihi olan 10.10.2023 tarihine götürülerek nihai Özsermaye Değeri hesaplanmaktadır. Bu hesaplamaların sonucunda Tureks Turunç Madencilik için **2.576.245.882 TL** Özsermaye Değeri hesaplanmaktadır.

5.2 Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizi yönetiminde şirket değeri borsalarda işlem gören benzer şirketlerin güncel piyasa değerleri ve kamuya açıkladıkları mali tablolarındaki bulunan verilerle hesaplanan değerlendirme oranlarının mukayese edilmesi esasına dayanır. Piyasa çarpanları analizinin avantajları, nesnel bir yaklaşımla kolayca uygulanabilir olması olup dezavantajları ise şirketin geleceğe yönelik büyüme beklentileri ile risk faktörlerinin tam olarak fiyata yansıtılmamış olabileceği, değerlemeye konu olan benzer şirketlerin her zaman borsalarda işlem görmemesi ve/veya belirli dönemde mali tablo verilerinin kamuya açıklanmış olmasıdır. Öte yandan, bu yöntemde mukayese edilen şirketlerin güncel piyasa değerleri baz alındığından piyasalarda oluşabilecek oynaklıklara bağlı analizi sonucu değişmektedir.

Değerleme çarpanlarının seçiminde ağırlıklı olarak şirketin operasyonel faaliyetlerini ön plana çıkaran FD/FAVÖK gibi çarpanlar analistler tarafından tercih edilmektedir. Ancak özellikle halka arz fiyatlamasında şirketin piyasa değerinin diğer benzer şirketler ile karşılaştırmasına imkân sağlayacak F/K, FD/Satışlar ve PD / DD gibi çarpanların da kullanılmaktadır.

Bu çerçevede Tureks Turunç Madencilik'in değerlemesinde Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK), Fiyat/Kazanç (F/K) ve Firma Değeri/Satışlar (FD/Satışlar) çarpanları kullanılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır. Çarpan yöntemleri arasında FD/FAVÖK çarpanına %40, F/K çarpanına %40 ve FD/Satışlar çarpanına %20 ağırlık verilmiştir. Bu şekilde hesaplanan ilgili değerlerden net borç düşülmesi sonucu oluşan piyasa değerlerine ulaşılmıştır. Değerleme çarpanı ile ilgili tanımlar aşağıda sunulmuştur.

Firma Değeri = Piyasa Değeri + Net Borç Pozisyonu

Piyasa Değeri = Pay Fiyatı X Şirketin Sermayesindeki Pay Sayısı

Net Borç = Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar – Nakit ve Nakit Benzerleri

FAVÖK = Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar

Fiyat = Pay Fiyatı

Kazanç = Son bilanço dönemindeki Net Kar

Defter Değeri = Son bilanço dönemindeki Toplam Özkaynaklar

Benzer şirketlerin seçimi sırasında hem bulunduğu piyasa şartlarını içermesi hem de benzer mali yapılara sahip olması nedeniyle aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin dikkate alınması esastır. Ancak birebir benzerliklerin oluşmadığı durumlarda aynı sektörde benzer faaliyet alanlarına sahip olan şirketler de seçilebilmektedir. Bu durumda, oluşabilecek olan önyargılı çarpanları hesaplama haricinde tutabilmek için mümkün olduğu kadar geniş bir örneklem bazı olması tercih edilmektedir.

Tureks Turunç Madencilik'in içinde bulunduğu sektöre ilişkin benzer şirket seçiminde geniş bir örneklem ulaşmak amacıyla hem yurtiçinde faaliyet gösteren ve benzer yapıya sahip olduğu düşünülen şirketler hem de yurtdışında benzer faaliyetlerde bulunan şirketlerin dahil edildiği geniş bir örneklem oluşturmaya çalışılmıştır. Bunlara ilaveten daha geniş bir yurtiçi örneklem ulaşmak amacıyla Şirket'in de Yıldız Pazar'da işlem göreceği ve BİST Taş Toprak Endeksi'ne dahil olacağı düşünüldükçe Yıldız Pazar ve BİST Taş Toprak Endeksi şirketlerinin de dahil edildiği örneklem de hesaplamalara dahil edilmiştir.

Piyasa Çarpan Analizinde Kullanılan Şirket Mali Verileri

Şirket'in en son açıklanan 6A23 son 12 aylık gelir tablosu kalemleri ve 30.06.2023 itibarıyla bilanço kalemleri değerlemeye konu edilmiştir. Aşağıda bağımsız denetim raporunda yer aldığı şekli ile söz konusu mali tablo kalemleri sunulmaktadır.

Tablo 60: Şirket'in Mali Verileri

Kullanılan Mali Tablo Kalemleri - TL	30/06/2023 S12A Bağımsız Denetimden Geçmiş
Net Satışlar	1.335.442.390
FAVÖK	240.322.867
Net Kar	110.481.452
Nakit ve Nakit Benzerleri (b)	71.757.692
Finansal Borçlar (Ortaklara Borçlar Dahil) (a)	579.027.246
Net Borç (a-b)	507.269.554

5.2.1 Yurt İçi Benzer Şirketler Analizi

Tureks Turunç Madencilik'in faaliyet konusu itibarıyla, doğal taş üreticisi olan ve Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi sektöründe yer alan bir şirkettir. Daraltılmış benzer şirket örneklemi olarak Şirket'e faaliyet alanı olarak en çok benzerlik gösteren Şirket'ler dikkate alınmıştır.

Aşağıdaki tabloda bu kriterlere göre seçilmiş şirketler belirtilmektedir.

Tablo 61: Yurt İçi Benzer Şirketler

Kod	Şirket	F/K	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
EGSER	Ege Seramik	18,5	16,2	1,5
KUTPO	Kütahya Porselen	16,2	13,7	2,1
INTEM	Intema	17,7	11,5	4,2
QUAGR	Qua Granite	10,2	13,5	3,7
KLSEK	Kaleseramik	30,1	68,5	7,1
BIENY	Bien Yapı	40,7	22,5	3,3
Ortalama		22,2x	24,3x	3,7x
Medyan		18,1x	14,9x	3,5x

Söz konusu şirketlerin 10.10.2023 tarihi itibarıyla mevcut piyasa değerleri üzerinden 2023/06 yılı sonu mali tablolarındaki yıllıklandırılmış değerlere göre hesaplanan FD/FAVÖK, F/K ve FD/Satışlar çarpanları aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Anlamli olmayan çarpan değerleri dışarıda bırakıldıktan sonra hesaplanan basit ortalama ve medyan değerlerinden, medyan değerlerinin uç değerleri elimine etmek açısından daha sağlıklı bir yöntem olduğuna dayanarak, medyan değerleri çarpan yöntemi ile yaptığımız değerlendirme hesaplamamızda dikkate alınmıştır.

Tablo 62: FD/FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

TLmn	6A23 S12A
FAVÖK	240.322.867,0
Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı	14,9
Benzer Şirket Çarpanına göre Hesaplanan Firma Değeri	3.589.584.736
Net Finansal Borç / (Net Nakit Pozisyonu)	507.269.554,0
Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri	3.082.315.182,4

Tablo 63: F/K Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

TLmn	6A23 S12A
Net Kâr	110.481.452,0
Benzer Şirketler F/K Çarpanı	18,1
Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri	1.999.969.442,7

Tablo 64: FD/Satışlar Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

TLmn	6A23 S12A
Satışlar	1.335.442.390,0
Benzer Şirketler FD/Satışlar Çarpanı	3,5

TLmn	6A23 S12A
Benzer Şirket Çarpanına göre Hesaplanan Firma Değeri	4.688.379.833,8
Net Finansal Borç / (Net Nakit Pozisyonu)	507.269.554,0
Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri	4.181.110.279,8

Kullanılan çarpan yöntemleri arasında FD/FAVÖK çarpanına %40, F/K çarpanına %40 ve FD/Satışlar çarpanına %20 ağırlık verilmiştir. Bu şekilde hesaplanan ilgili değerlerden net borç düşülmesi sonucu oluşan piyasa değerlerinin, yukarıda verilen oranlar kullanılarak ağırlıklandırılması sonucu Tureks Turunç Madencilik için **2.869.135.906 TL** piyasa değerine ulaşılmıştır.

Tablo 65: Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları

		6A23 S12A
TL	Ağırlık	Özsermaye Değeri
FD/FAVÖK	40,0%	3.082.315.182,4
F/K	40,0%	1.999.969.442,7
FD/Satışlar	20,0%	4.181.110.279,8
Özsermaye Değeri		2.869.135.906,0

5.2.2 Yurt İçi Benzer Şirketler - BİST Taş Toprak Endeksi Analizi

Tureks Turunç Madencilik'in faaliyet konusu itibarıyla, doğal taş üreticisi olan ve Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi sektöründe yer alan bir şirkettir. Benzer şirket örneklemleri olarak Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi şirketlerinin bulunduğu BİST Taş Toprak Endeksi dikkate alınmıştır.

Aşağıdaki tabloda bu kriterlere göre seçilmiş şirketler belirtilmektedir.

Tablo 66: Yurt İçi Benzer Şirketler BİST Taş Toprak Endeksi

Kod	Şirket	F/K	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
AFYON	Afyon Çimento	15,6	11,9	3,7
AKCNS	Akçansa	12,7	14,4	2,9
BIENY	Bien Yapı Ürünleri	40,7	22,5	3,3
BOBET	Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret	16,8	12,2	3,0
BSOKE	Batisöke Çimento	-2,8	19,3	2,3
BTCIM	Batı Çimento	-20,1	23,0	3,3
BUCIM	Bursa Çimento	8,8	9,9	2,2
CIMSA	Çimsa	9,0	21,7	3,5
CMBTN	Çimbeton	51,9	16,0	1,1
EGSER	Ege Seramik	18,5	16,2	1,5
GOLTS	Göлтаş Çimento	8,2	9,2	1,8
KLKIM	Kalekim Kimyevi	21,0	23,0	5,0
KUTPO	Kütahya Porselen	16,2	13,7	2,1
NIBAS	Niğbaşı Niğde Beton	14,2	-3479,6	21,2
NUHCM	Nuh Çimento	20,6	21,2	5,7
OYAKC	Oyak Çimento Fabrikaları	13,8	16,5	5,1
QUAGR	Qua Granite Hayal Yapı	10,2	13,5	3,7

Kod	Şirket	F/K	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
USAK	Uşak Seramik	23,0	11,7	2,1
	Ortalama	18,8x	16,2x	3,1x
	Medyan	15,9x	16,0x	3,0x

Söz konusu şirketlerin 10.10.2023 tarihi itibarıyla mevcut piyasa değerleri üzerinden 2023/06 yılı sonu mali tablolarındaki yıllıklandırılmış değerlere göre hesaplanan FD/FAVÖK, F/K ve FD/Satışlar çarpanları aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Anlamalı olmayan çarpan değerleri dışarıda bırakıldıktan sonra hesaplanan basit ortalama ve medyan değerlerinden, medyan değerlerinin uç değerleri elimine etmek açısından daha sağlıklı bir yöntem olduğuna dayanarak, medyan değerleri çarpan yöntemi ile yaptığımız değerlendirme hesaplamamızda dikkate alınmıştır.

Tablo 67: FD/FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

TL	6A23 S12A
FAVÖK	240.322.867,0
Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı	16,0
Benzer Şirket Çarpanına göre Hesaplanan Firma Değeri	3.847.960.666,1
Net Finansal Borç / (Net Nakit Pozisyonu)	507.269.554,0
Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri	3.340.691.112,1

Tablo 68: F/K Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

TL	6A23 S12A
Net Kâr	110.481.452,0
Benzer Şirketler F/K Çarpanı	15,9
Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri	1.756.477.853,1

Tablo 69: FD/Satışlar Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

TL	6A23 S12A
Satışlar	1.335.442.390,0
Benzer Şirketler FD/Satışlar Çarpanı	3,03
Benzer Şirket Çarpanına göre Hesaplanan Firma Değeri	4.045.240.847,9
Net Finansal Borç / (Net Nakit Pozisyonu)	507.269.554,0
Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri	3.537.971.293,9

Kullanılan çarpan yöntemleri arasında FD/FAVOK çarpanına %40, F/K çarpanına %40 ve FD/Satışlar çarpanına %20 ağırlık verilmiştir. Bu şekilde hesaplanan ilgili değerlerden net borç düşülmesi sonucu oluşan piyasa değerlerinin, yukarıda verilen oranlar kullanılarak ağırlıklandırılması sonucu Tureks Turunç Madencilik için 2.746.461.844,9 TL piyasa değerine ulaşılmıştır.

Tablo 70: Yurt İçi Benzer Şirket BİST Taş Toprak Endeksi Çarpanları

6A23 S12A		
TL	Ağırlık	Özsermaye Değeri
FD/FAVÖK	40,0%	3.340.691.112,1
F/K	40,0%	1.756.477.853,1
FD/Satışlar	20,0%	3.537.971.293,9
Özsermaye Değeri		2.746.461.844,9

5.2.3 Yurt İçi Benzer Şirketler Yıldız Pazar Analizi

Tureks Turunç Madencilik'in Yıldız Pazar'da işlem göreceği olması doğrultusunda Benzer şirket olarak Yıldız Pazar şirketleri de dikkate alınmıştır.

Spor kulüpleri, bankalar, banka dışı finansal kuruluşlar, holdingler vb. Şirketler faaliyet konularının farklılık göstermesi nedeniyle çalışmalara dahil edilmemiştir.

Aşağıdaki tabloda bu kriterlere göre seçilmiş şirketler belirtilmektedir.

Tablo 71: Yurt İçi Benzer Yıldız Pazar Şirketler

Kod	Şirket	F/K	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
AEFES	ANADOLU EFES BİRACILIK	6,9	3,9	0,7
AFYON	AFYON ÇİMENTO	15,6	11,9	3,7
AHGAZ	AHLATCI DOĞAL GAZ DAĞ. ENERJİ VE YAT.	129,9	30,5	2,2
AKCNS	AKÇANSA	12,7	14,4	2,9
AKFYE	AKFEN YENİLENEBİLİR ENERJİ	38,6	14,1	10,1
AKSA	AKSA	9,8	9,6	2,0
AKSEN	AKSA ENERJİ	10,2	9,3	1,4
ALCTL	ALCATEL TELETAS	26,0	10,0	1,6
ALFAS	ALFA SOLAR ENERJİ	56,1	57,7	12,0
ALKIM	ALKİM KİMYA	12,3	10,5	2,1
ANGEN	ANATOLİA TANI VE BİYOTEKNOLOJİ ÜRÜN. ARAŞ. GEL.	22,2	105,3	21,5
ARASE	DOĞU ARAS ENERJİ YATIRIMLARI	12,7	9,2	0,9
ARCLK	ARÇELİK	22,2	10,0	0,9
ARDYZ	ARD GRUP BİLİŞİM TEKNOLOJİLERİ	9,9	9,6	6,1
ARENA	ARENA BİLGİSAYAR	19,7	5,3	0,2
ARSAN	ARSAN TEKSTİL	3,6	17,1	2,5
ASELS	ASELSAN	14,5	18,8	4,9
ASTOR	ASTOR ENERJİ	46,0	41,6	13,7
ASUZU	ANADOLU ISUZU	23,4	14,9	2,6
ATAKP	ATAKEY PATATES GIDA	20,5	14,6	6,5
ATATP	ATP YAZILIM	33,4	33,6	8,0
AYDEM	AYDEM YENİLENEBİLİR ENERJİ		11,5	7,9
AYEN	AYEN ENERJİ	7,5	6,3	1,9
AYGAZ	AYGAZ	7,5	54,6	0,8
AZTEK	AZTEK TEKNOLOJİ ÜRÜNLERİ	18,9	16,0	2,6
BAGFS	BAGFAŞ	16,7	40,4	1,8

Kod	Şirket	F/K	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
BARMA	BAREM AMBALAJ	24,2	27,6	4,8
BIENY	BIEN YAPI ÜRÜNLERİ	40,7	22,5	3,3
BIGCH	BÜYÜK ŞEFLER GIDA TURZ. TEKSTİL DAN. ORG.	25,0	11,4	2,9
BIMAS	BİM BİRLEŞİK MAĞAZALAR	20,9	14,4	1,0
BIOEN	BIOTREND ÇEVRE VE ENERJİ YATIRIMLARI	22,9	30,3	9,4
BİZİM	BİZİM TOPTAN SATIŞ MAĞAZALARI	21,1	4,0	0,2
BOBET	BOĞAZIÇI BETON SANAYİ VE TİCARET	16,8	12,2	3,0
BRISA	BRISA	12,8	9,2	1,9
BRLSM	BİRLEŞİM MÜHENDİSLİK ISITMA SOĞUTMA HAVALANDIRMA	20,8	39,0	3,7
BRSAN	BORUSAN BORU	33,8	21,8	4,3
BTCİM	BATI ÇİMENTO		23,0	3,3
BUCİM	BURSA ÇİMENTO	8,8	9,9	2,2
BVSAN	BÜLBÜLOĞLU VİNÇ SANAYİ	45,3	30,1	3,3
BYDNR	BAYDÖNER RESTORANLARI	38,8	15,3	3,2
CANTE	ÇAN2 TERMİK	9,0	10,6	3,2
CCOLA	COCA COLA İÇECEK	16,4	8,5	1,7
CEMAS	ÇEMAŞ DÖKÜM	9,3	44,0	4,1
CEMTS	ÇEMTAS	8,0	11,3	2,0
CİMSA	ÇİMSA	9,0	21,7	3,5
CLEBİ	ÇELEBİ	17,8	12,4	3,7
CONSE	CONSUS ENERJİ İŞLETMECİLİĞİ VE HİZMETLERİ	97,0	25,5	6,0
CUSAN	ÇUHADAROĞLU METAL	821,9	8,3	1,3
CVKMD	CVK MADEN İŞLETMELERİ	46,1	39,9	18,7
CWENE	CW ENERJİ MÜHENDİSLİK	43,6	34,7	6,3
DAPGM	DAP GAYRİMENKUL GELİŞTİRME	14,0	10,6	5,2
DESA	DESA	13,1	13,6	3,1
DEVA	DEVA HOLDİNG	16,8	8,9	1,2
DGNMO	DOĞANLAR MOBİLYA	4,3	4,5	0,9
DOAS	DOĞUŞ OTOMOTİV		9,4	1,3
DOHOL	DOĞAN HOLDİNG	9,3	53,5	11,4
DYOBY	DYO BOYA	32,5	38,8	11,5
ECİLC	ECZACIBAŞI İLAÇ	325,7	36,5	8,0
ECZYT	ECZACIBAŞI YATIRIM	8,7	13,0	4,3
EGEEN	EGE ENDÜSTRİ	12,2	8,5	1,9
EGEPO	NASMED ÖZEL SAĞLIK HİZMETLERİ TİCARET	18,5	16,2	1,5
EGGUB	EGE GÜBRE	21,0	15,5	1,5
EGPRO	EGE PROFİL	30,2	23,3	9,7
EGSER	EGE SERAMİK	551,1	17,9	1,4
EKGYO	EMLAK G.M.Y.O.	3,8	6,6	0,7
EKSUN	EKSUN GIDA TARIM	15,0	9,8	2,0
ELITE	ELITE NATUREL ORGANİK GIDA SANAYİ VE TİCARET	14,9	17,2	1,8
ENERY	ENERYA ENERJİ	60,1	27,8	2,0
ENJSA	ENERJİSA ENERJİ	82,4	16,9	1,5
ENKAI	ENKA İNŞAAT	15,5	13,5	9,6

Kod	Şirket	F/K	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
ERBOS	ERBOŞAN	7,1		1959,4
ERCB	ERCİYAS ÇELİK BORU	7,0	33,8	10,2
EREGL	EREĞLİ DEMİR ÇELİK	51,0	74,2	16,5
ESCAR	ESCAR FILO	23,3	39,5	5,4
ESCOM	ESCORT COMPUTER	12,9	12,5	1,4
ESEN	ESENBOĞA ELEKTRİK ÜRETİM	20,3	27,6	4,4
EUPWR	EUROPOWER ENERJİ VE OTOMASYON TEKNOLOJİLERİ	8,9	9,3	1,3
EUREN	EUROPEN ENDÜSTRİ İNŞAAT	30,0	25,0	7,7
FROTO	FORD OTOSAN	16,9	24,9	2,6
GENIL	GEN İLAÇ VE SAĞLIK ÜRÜNLERİ	8,2	9,2	1,8
GENTS	GENTAŞ	31,4	3,9	0,5
GESAN	GİRİŞİM ELEKTRİK SANAYİ TAAHHUT VE TİCARET	13,8	11,6	2,4
GOKNR	GÖKNUR GIDA MADDELERİ ENERJİ İMAL. İTH. İHR.	14,1	56,8	6,65
GOLTS	GÖLTAŞ ÇİMENTO		221,7	5,40
GOODY	GOOD-YEAR	17,6	17,1	13,63
GRSEL	GÜR-SEL TURİZM TAŞIMACILIK VE SERVİS	352,7	47,2	12,24
GRTRK	GRAINTURK TARIM	240,3	82,5	7,36
GUBRF	GÜBRE FABRİKALARI	79,4	42,8	17,02
GWIND	GALATA WIND ENERJİ	41,5	27,6	14,89
HEKTS	HEKTAŞ	74,6	155,4	15,53
HKTM	HİDROPAR HAREKET KONTROL TEKNOLOJİLERİ	15,4	29,2	5,9
HTTBT	HİTİT BİLGİSAYAR HİZMETLERİ	8,4	3,3	0,2
HUNER	HUN YENİLENEBİLİR ENERJİ ÜRETİM	2,4	0,2	0,1
IHAAS	İHLAS HABER AJANSI		158,6	2,4
IMASM	İMAŞ MAKİNA SANAYİ	27,5	23,9	3,2
INDES	İNDEKS BİLGİSAYAR	31,5	15,0	3,9
IPEKE	İPEK DOĞAL ENERJİ KAYNAKLARI		6,0	0,8
ISDMR	İSKENDERUN DEMİR VE ÇELİK	17,7	23,8	4,0
ISSEN	İŞBİR SENTETİK DOKUMA SANAYİ		17,5	2,8
IZENR	İZDEMİR ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM	55,9	16,9	3,3
IZMDC	İZMİR DEMİR ÇELİK	39,7	53,9	2,9
JANTS	JANTSA JANT	26,1	9,5	3,7
KAREL	KAREL ELEKTRONİK	-	12,7	-
KARSN	KARSAN OTOMOTİV	17,7	15,8	2,2
KARTN	KARTONSAN	12,2	7,7	0,8
KATMR	KATMERCİLER ARAÇ ÜSTÜ EKİPMAN	21,0	23,0	5,0
KAYSE	KAYSERİ ŞEKER FABRİKASI	17,4	35,5	1,4
KCAER	KOCAER ÇELİK	30,1	68,5	7,1
KERVİT	KEREVİTAŞ GIDA	16,6	12,1	4,0
KLKIM	KALEKİM KİMYEVİ MADDELER	23,1	23,5	3,2
KLMSN	KLİMASAN KLİMA	28,8	12,8	1,6
KLSEK	KALESERAMİK CANAKKALE KALEBODUR SERAMİK	9,1	25,0	3,9
KLSTN	KOLEKSİYON MOBİLYA SANAYİ	91,5	344,0	29,6
KMPUR	KİMTEKS POLİÜRETAN	156,6	87,8	12,9
KNFRT	KONFURT GIDA	32,4	27,5	5,3

Kod	Şirket	F/K	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
KONKA	KONYA KAĞIT SANAYİ	27,8	18,2	1,5
KONTR	KONTROLMATİK TEKNOLOJİ	5,4	7,0	2,4
KONYA	KONYA ÇİMENTO	17,4	35,5	12,6
KOPOL	KOZA POLYESTER SANAYİ	31,1	9,0	1,1
KORDS	KORDSA TEKNİK TEKSTİL	28,4	8,2	1,0
KOZAA	KOZA ANADOLU METAL	32,7	9,5	1,1
KOZAL	KOZA ALTIN İŞLETMELERİ	25,1	19,4	2,6
KRDMA	KARDEMİR (A)	15,8	9,3	1,3
KRDMB	KARDEMİR (B)	7,5	15,9	4,3
KRDMD	KARDEMİR (D)	12,5	13,4	9,2
KRPLS	KOROPLAST TEMİZLİK AMBALAJ ÜRÜNLERİ	16,6	15,1	4,2
KRVGD	KERVAN GIDA SANAYİ	19,5	18,7	9,9
KTSKR	KÜTAHYA ŞEKER FABRİKASI	25,4	81,8	43,7
LIDER	LDR TURİZM	22,1	22,4	7,5
LOGO	LOGO YAZILIM	-	96,0	-
MACKO	MACKOLİK İNTERNET HİZMETLERİ	11,5	6,4	1,4
MAGEN	MARGUN ENERJİ	17,8	19,8	5,2
MAKİM	MAKİM MAKİNA TEKNOLOJİLERİ	14,4	19,6	1,8
MARTI	MARTI OTEL	18,1	9,3	0,7
MAVİ	MAVİ GİYİM	54,2	51,4	25,3
MEDTR	MEDİTERA TIBBİ MALZEME	4,9	7,1	1,4
MERCN	MERCAN KİMYA SANAYİ VE TİCARET	25,2	20,9	1,0
MGROS	MİGROS	4,4	14,1	1,1
MIATK	MİA TEKNOLOJİ	15,7	11,5	2,8
MNDRS	MENDERES TEKSTİL	24,6	19,5	4,8
MNDTR	MONDI TURKEY	10,6	51,4	13,4
MOBTL	MOBİTEL İLETİŞİM HİZMETLERİ		35,8	1,0
MPARK	MLP SAĞLIK HİZMETLERİ	6,4	5,4	1,2
MTRKS	MATRİKS BİLGİ DAĞITIM	20,6	21,2	5,7
NATEN	NATUREL YENİLENEBİLİR ENERJİ	7,4	8,1	2,8
NETAS	NETAŞ TELEKOM.	32,7	22,7	1,5
NTGAZ	NATURELGAZ	280,7	120,1	31,7
NUHCM	NUH ÇİMENTO	12,0	12,5	5,3
ODAS	ODAŞ ELEKTRİK	104,3	55,8	4,5
OFSYM	OFİS YEM GIDA	13,8	16,5	5,1
ONCSM	ONCOSEM ONKOLOJİK SİSTEMLER	35,0	511,5	213,8
ORGE	ORGE ENERJİ	16,7	21,7	4,0
OTKAR	OTOKAR	138,4	119,7	22,3
OYAKC	OYAK ÇİMENTO FABRİKALARI	45,4	23,1	2,5
PAMEL	PAMEL ELEKTRİK	62,3	12,3	0,7
PARSN	PARSAN	23,8	261,2	1,9
PASEU	PASİFİK EURASIA LOJİSTİK DIŞ TİCARET	11,8	13,6	1,5
PENGÜ	PENGÜEN GIDA	7,6	8,0	2,7
PENTA	PENTA TEKNOLOJİ ÜRÜNLERİ DAĞITIM TİCARET	17,7	15,0	2,5
PETKM	PETKİM	10,8	17,8	0,8

Kod	Şirket	F/K	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
PETUN	PINAR ENTEGRE ET VE UN	123,4	17,9	0,9
PGSUS	PEGASUS HAVA TAŞIMACILIĞI	6,3	24,6	18,1
PNLSN	PANELSAN ÇATI CEPHE SİSTEMLERİ	10,2	13,5	3,7
PNSUT	PINAR SÜT	18,8	18,6	3,7
PRKAB	TÜRK PRYSMIAN KABLO	19,9	16,1	7,2
PRKME	PARK ELEK. MADENCİLİK	16,0	12,5	0,8
QUAGR	QUA GRANİT HAYAL YAPI	56,5	68,7	9,2
RUBNS	RUBENİS TEKSTİL	40,0	61,0	15,7
RYSAS	REYSAŞ TAŞIMACILIK	71,2	98,5	38,6
SARKY	SARKUYSAN	13,7	10,9	0,6
SASA	SASA	8,2	9,3	1,8
SAYAS	SAY YENİLENEBİLİR ENERJİ	82,7	97,9	14,1
SDTTR	SDT UZAY VE SAVUNMA TEKNOLOJİLERİ	26,6	16,7	3,8
SELEC	SELÇUK ECZA DEPOSU	13,0	7,4	0,5
SISE	ŞİŞE CAM	16,7	19,0	2,3
SMRTG	SMART GÜNEŞ ENERJİSİ TEKNOLOJİLERİ	26,7	14,4	4,5
SNICA	SANICA ISI SANAYİ	85,0	38,0	22,7
SOKM	ŞOK MARKETLER TİCARET	19,4	15,1	2,0
SUNTK	SUN TEKSTİL	27,6	12,3	3,5
SUWEN	SUWEN TEKSTİL SANAYİ PAZARLAMA	8,3	5,1	2,2
TATEN	TATLIPINAR ENERJİ ÜRETİM	11,7	14,1	3,0
TATGD	TAT GIDA	6,1	5,8	1,4
TAVHL	TAV HAVALİMANLARI	10,4	3,2	0,3
TECELL	TURKCELL	17,8	12,2	2,7
TEZOL	EUROPAP TEZOL KAĞIT SANAYİ VE TİCARET	11,3	9,7	1,7
THYAO	TÜRK HAVA YOLLARI	35,4	14,1	2,8
TKNSA	TEKNOSA	34,9	6,0	2,0
TMSN	TÜMOSAN MOTOR VE TRAKTÖR	16,2	13,2	2,6
TOASO	TOFAŞ OTOMOBİL FAB.	10,4	9,9	3,0
TRILC	TÜRK İLAÇ VE SERUM	6,6	4,5	0,6
TTKOM	TÜRK TELEKOM	17,0	10,5	2,0
TTRAK	TÜRK TRAKTÖR	40,5	7,4	1,5
TUKAS	TUKAŞ	361,3	11,7	0,3
TUPRS	TÜPRAŞ	12,5	9,5	3,2
TUREX	TUREKS TURİZM	23,0	9,5	0,9
ULKER	ÜLKER		6,7	0,6
ULUUN	ULUSOY UN	9,1	5,9	0,8
VAKKO	VAKKO TEKSTİL	80,4	63,4	10,5
VESBE	VESTEL BEYAZ EŞYA	36,3	21,2	1,9
VESTL	VESTEL	10,8	10,8	3,3
YATAS	YATAŞ	20,1	24,3	2,2
YEOTK	YEO TEKNOLOJİ ENERJİ VE ENDÜSTRİ	15,6	13,3	2,0
YKSLN	YÜKSELEN ÇELİK	6,9	3,9	0,7
YUNSA	YÜNSA	15,6	11,9	3,7
YYLGD	YAYLA AGRO GIDA	129,9	30,5	2,2

Kod	Şirket	F/K	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
ZOREN	ZORLU ENERJİ	12,7	14,4	2,9
Ortalama		40,8x	30,8x	16,0x
Medyan		17,8x	15,0x	3,2x

Söz konusu şirketlerin 10.10.2023 tarihi itibarıyla mevcut piyasa değerleri üzerinden 2023/06 yılı sonu mali tablolarındaki yıllıklandırılmış değerlere göre hesaplanan FD/FAVÖK, F/K ve FD/Satışlar çarpanları aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Anlamlı olmayan çarpan değerleri dışarıda bırakıldıktan sonra hesaplanan basit ortalama ve medyan değerlerinden, medyan değerlerinin uç değerleri elimine etmek açısından daha sağlıklı bir yöntem olduğuna dayanarak, medyan değerleri çarpan yöntemi ile yaptığımız değerlendirme hesaplamamızda dikkate alınmıştır.

Tablo 72: FD/FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

TL	6A23 S12A
FAVÖK	240.322.867,0
Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı	15,0
Benzer Şirket Çarpanına göre Hesaplanan Firma Değeri	3.600.905.691,9
Net Finansal Borç / (Net Nakit Pozisyonu)	507.269.554,0
Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri	3.093.636.137,9

Tablo 73: F/K Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

TL	6A23 S12A
Net Kâr	110.481.452,0
Benzer Şirketler F/K Çarpanı	17,8
Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri	1.961.926.027,4

Tablo 74: FD/Satışlar Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

TL	6A23 S12A
Satışlar	1.335.442.390,0
Benzer Şirketler FD/Satışlar Çarpanı	3,2
Benzer Şirket Çarpanına göre Hesaplanan Firma Değeri	4.328.348.865,6
Net Finansal Borç / (Net Nakit Pozisyonu)	507.269.554,0
Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri	3.821.079.311,6

Kullanılan çarpan yöntemleri arasında FD/FAVÖK çarpanına %40, F/K çarpanına %40 ve FD/Satışlar çarpanına %20 ağırlık verilmiştir. Bu şekilde hesaplanan ilgili değerlerden net borç düşülmesi sonucu oluşan piyasa değerlerinin, yukarıda verilen oranlar kullanılarak ağırlıklandırılması sonucu Tureks Turunç Madencilik için **2.786.440.728,4 TL** piyasa değerine ulaşılmıştır.

Tablo 75: Yurt İçi Benzer Şirket Yıldız Pazar Çarpanları

1Ç23 S12A		
TL	Ağırlık	Özsermaye Değeri
FD/FAVÖK	40,0%	3.093.636.137,9
F/K	40,0%	1.961.926.027,4
FD/Satışlar	20,0%	3.821.079.311,6
Özsermaye Değeri		2.786.440.728,4

5.2.4 Yurt Dışı Benzer Şirket Analizi

Yurt dışı benzer şirket analizi için yurt dışında hem gelişmekte olan ülkelerdeki hem de gelişmiş ülkelerdeki doğal taş üretim ve satış faaliyeti içinde bulunan dikkate alınmış ve farklı sınıflamalarla değerlendirmeye alınmıştır. Ek olarak, SPK'nın talebi doğrultusunda ABD pazarında yer döşemeleri konusunda perakende ticareti yapan firmalar da örnekleme dahil edilmiştir. Aşağıdaki tabloda uluslararası piyasalarda işlem gören seçilmiş şirketler sunulmuştur.

Tablo 76: Yurt Dışı Benzer Şirketlerin Faaliyet Konuları

Şirket	Ülke	Faaliyet Konusu
RAK CERAMICS PJSC	BAE	R.A.K. Ceramics P.J.S.C.; Orta Doğu, Avrupa, Asya ülkeleri ve uluslararası alanda çeşitli seramik ürünlerin üretimi ve satışı ile uğraşmaktadır.
INROM CONSTRUCTION INDUSTRIES LTD	İsrail	Inrom Construction Industries Ltd, İsrail'deki inşaat, yenileme ve altyapı endüstrileri için çeşitli ürünler ve çözümler üretmektedir. Birbirine kenetlenen taşlar, bordür taşları ve çeşitli kaplamalar gibi döşeme ve çevre-peyzaj geliştirme ürünleri ile altyapı ürünleri, hendekler ve beton santrallerin yanı sıra seramik, porselen granit, mermer vb. dahil olmak üzere çeşitli tiplerdeki fayansların yapıştırılması için çimento yapıştırıcılarından oluşan inşaat yapıştırıcı ürünleri üretmektedir.
SINOSTONE (GUANGDONG) CO LTD (A)	Çin	Sinostone (Guangdong) Co, Ltd Amerika Birleşik Devletleri'nde yüzey kaplama malzemeleri olarak kuvars, sinterlenmiş taşlar, yapay mermerler ve doğal taş ürünleri üretmektedir.
ELEGANT MARBLES & GRANI INDUSTRIES LTD	Hindistan	Elegant Marbles ve Grani Industries Limited mermer, granit ve diğer taş fayans ve levhaların üretimini gerçekleştirmektedir.
SAUDI CERAMIC CO.	Suudi Arabistan	Saudi Ceramic Co. her türlü seramik ürünlerinin, su ısıtıcılarının ve bileşenlerinin imalatı ve satışında faaliyet göstermektedir.
CAESARSTONE LTD	ABD	Caesarstone Ltd., kuvars plakaları ve diğer malzemeler ile öncelikle yenileme-tadilat ve konut inşaatı alanlarında iç ve dış mekan mutfak tezgahı üretmektedir. Duvar panelleri, yer karoları, merdivenler, mobilyalar ve çeşitli konut ve konut dışı uygulamalarda kullanılan diğer iç ve dış yüzeyler gibi diğer uygulamalarda da kullanılmaktadır. Şirket ayrıca döşeme ve kaplama uygulamaları için Lioli markası altında porselen ürünler de üretmektedir.
MOHAWK INDUSTRIES INC	ABD	Mohawk Industries, Inc., Global Ceramic ile Amerikan Olean, Daltile, Eliane, EmilGroup, KAI, Kerama Marazzi, Marazzi ve Ragno markaları altında bir dizi seramik, porselen karo, doğal taş, porselen levha, kuvars tezgah ve diğer ürünlerin yanı sıra kurulum malzemeleri sunmaktadır.
POKARNA LTD	Hindistan	Pokarna Limited taş ocağı, üretim, işleme ve granit satışı ile uğraşmaktadır. Şirket ayrıca ürünlerini Avrupa, Orta Doğu ve Kuzey Amerika'da yaklaşık 12 ülkeye ihraç etmektedir.

Şirket	Ülke	Faaliyet Konusu
DYNASTY CERAMIC PCL	Tayland	Dynasty Ceramic Public Company Limited, Tayland'da ve uluslararası alanda seramik duvar ve yer karolarının üretimi ve satışı ile uğraşmaktadır.
INTERNACIONAL DE CERAMICA SAB DE CV (B)	Meksika	Internacional de Ceramica, S.A.B. de C.V. Meksika, Amerika Birleşik Devletleri, Çin ve Guatemala'da doğal taş ve seramik ürünlerinin üretimi, pazarlanması ve dağıtımı ile uğraşmaktadır. Şirket, yer karoları, duvar karoları ve diğer özel fayanslar dahil olmak üzere zemin ve kaplama ürünleri sunmaktadır.
HAMAT GROUP LTD	İsrail	Hamat Group Ltd. seramik ve porselen granit karolar, terrazzo zeminler, mermer ve taş ürünler, parke, ahşap zeminler ve ilgili ürünler üretmenin yanı sıra mutfak ve banyo muslukları, duş setleri ve aksesuarları üretmektedir.
SOMANY CERAMICS LTD	Hindistan	Somany Ceramics Ltd, Hindistan'da SOMANY markası altında seramik karo ve mutfak ürünleri üretmekte ve satmaktadır.
ORIENT BELL LTD	Hindistan	Orient Bell Ltd üretim, ticaret ve seramik ve yer karoları satışı yapmaktadır.
UNION MOSAIC INDUSTRY PCL	Tayland	Union Mosaic Industry Public Company Limited, Tayland'da ve uluslararası alanda yer ve duvar karoları üretmekte ve dağıtmaktadır. Yerel Yer Fayansları ve Duvar Fayansları ve İhracat Yer Fayansları ve Duvar Fayansları olmak üzere iki bölümden oluşmaktadır. Şirketin ürünleri arasında seramik zemin ve duvar, mozaik, porselen karolar ve karo olmayan ürünler bulunmaktadır. Ayrıca maden ve toprak satışı, emlak ve seramik acenteliği faaliyetlerinde de yer almaktadır.
TILE SHOP HOLDINGS INC	ABD	Tile Shop Holdings, Inc., Amerika Birleşik Devletleri'nde doğal taştan fayanslar, bakım onarım malzemeleri ve ilgili aksesuarların perakendecisi olarak faaliyet göstermektedir. Mermer, traverten, granit, kuvars, kumtaşı, kayrak taşı ve oniks karoları gibi doğal taş ürünleri sunmaktadır.
FLOOR & DECOR HOLDINGS INC (A)	ABD	Floor & Decor Holdings, Inc., ticari zemin kaplama distribütörü olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, fayans, ahşap, laminat, vinil ve doğal taş döşeme ürünlerinin yanı sıra dekoratif aksesuarlar, duvar karoları ve montaj malzemeleri ve araçları sunmaktadır.
LL FLOORING HOLDINGS INC	ABD	LL Flooring Holdings, Inc., sert yüzeyli döşeme ve sert yüzey döşeme geliştirmeleri ve aksesuarlarının perakendecisi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, su geçirmez hibrid esnek, su geçirmez vinil tahta, mühendislik parke, laminat, bambu, fayans ve mantar ürünleri dahil olmak üzere sert yüzey döşeme sunmaktadır.

Tablo 77: Yurt Dışı Benzer Şirket Analizi

Şirket	Ülke	F/K	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
RAK CERAMICS PJSC	BAE	8,43	7,27	1,18
INROM CONSTRUCTION INDUSTRIES LTD	İsrail	9,41	6,63	1,28
SINOSTONE (GUANGDONG) CO LTD (A)	Çin	32,47	17,14	3,08
ELEGANT MARBLES & GRANI INDUSTRIES LTD	Hindistan	19,42	m.d.	m.d.
SAUDI CERAMIC CO.	Suudi Arabistan	14,98	10,95	2,12
CAESARSTONE LTD	ABD	-1,46	87,76	0,35
MOHAWK INDUSTRIES INC	ABD	-16,57	7,01	0,72
POKARNA LTD	Hindistan	28,42	m.d.	m.d.
DYNASTY CERAMIC PCL	Tayland	11,53	7,86	2,12
INTERNACIONAL DE CERAMICA SAB DE CV (B)	Meksika	18,86	7,95	1,23
HAMAT GROUP LTD	İsrail	6,15	5,49	0,91
SOMANY CERAMICS LTD	Hindistan	45,17	m.d.	m.d.

Şirket	Ülke	F/K	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
ORIENT BELL LTD	Hindistan	47,75	m.d.	m.d.
UNION MOSAIC INDUSTRY PCL	Tayland	-9,78	13,85	0,53
TILE SHOP HOLDINGS INC	ABD	18,18	8,38	0,95
FLOOR & DECOR HOLDINGS INC (A)	ABD	32,99	19,70	2,53
LL FLOORING HOLDINGS INC	ABD	-1,30	-7,01	0,25
Ortalama		22,60	16,66	1,33
Medyan		18,86	8,16	1,18

Söz konusu şirketlerin 10.10.2023 tarihi itibarıyla mevcut piyasa değerleri üzerinden hesaplanan FD/FAVÖK, F/K ve FD/Satışlar çarpanları aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Anlamli olmayan çarpan değerlerini dışarıda bırakmak için medyan değerleri kullanılmıştır.

Tablo 78: FD/FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

TL	6A23 S12A
FAVÖK	240.322.867,0
Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı	8,2
Benzer Şirket Çarpanına göre Hesaplanan Firma Değeri	1.961.978.469,8
Net Finansal Borç / (Net Nakit Pozisyonu)	507.269.554,0
Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri	1.454.708.915,8

Tablo 79: F/K Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

TL	6A23 S12A
Net Kâr	110.481.452,0
Benzer Şirketler F/K Çarpanı	18,9
Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri	2.083.889.970,9

Tablo 80: FD/Satışlar Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

TL	6A23 S12A
Satışlar	1.335.442.390,0
Benzer Şirketler FD/Satışlar Çarpanı	1,18
Benzer Şirket Çarpanına göre Hesaplanan Firma Değeri	1.571.602.134,4
Net Finansal Borç / (Net Nakit Pozisyonu)	507.269.554,0
Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri	1.064.332.580,4

Tablo 81: Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları

TL	Ağırlık	6A23 S12A Özsermaye Değeri
FD/FAVÖK	40,0%	1.454.708.915,8
F/K	40,0%	2.083.889.970,9
FD/Satışlar	20,0%	1.064.332.580,4

		6A23 S12A
TL	Ağırlık	Özsermaye Değeri
Özsermaye Değeri		1.628.306.070,7

FD/FAVÖK, F/K ve FD/Satışlar çarpanlarına göre hesaplanan Firma Değeri net borç düzeltilmesinden sonra Yurt İçi Çarpan Analizinde kullanılan benzer oranlar kullanılmış ve Tureks Turunç Madencilik için 1.628.306.070,7 TL piyasa değerine ulaşılmıştır.

5.2.5 Nihai Piyasa Çarpan Analizi Değeri

Yurtiçi ve yurtdışı seçilmiş benzer şirketler analizi sonucu hesaplanan değerlerden yurtiçi benzer şirketlere %40, Yurt İçi Yıldız Pazar şirketlerine %5, Yurt İçi Benzer Şirket BİST Taş Toprak Endeksi'ne %5 ve Yurt Dışı benzer şirketler analizine %50 ağırlık verilerek Tureks Turunç Madencilik için 2.238.452.526,5 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Tablo 82: Piyasa Çarpan Analizi Sonuçları

		6A23 S12A
TL	Ağırlık	Özsermaye Değeri
Yurt İçi Benzer	%40,0	2.869.135.906,0
Yurt İçi Yıldız Pazar	%5,0	2.786.440.728,4
Yurt İçi Benzer BİST Taş Toprak Endeksi	%5,0	2.746.461.844,9
Yurt Dışı Benzer	%50,0	1.628.306.070,7
Toplam Özsermaye Değeri		2.238.452.526,5

6. SONUÇ

Nihai Değerleme kapsamında Şirket için hesaplanan Piyasa Çarpanları Değerlemesi ve INA analizi ile hesaplanan Şirket değerleri, eşit ağırlıklandırılarak Tureks Turunç Madencilik için Halka Arz İskontosu öncesi Nihai Özsermaye Değeri 2.407.349.204 TL ve %18 halka arz iskontosu ile Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri 1.974.026.347 TL ve pay başında değer de 10,97 TL olarak hesaplanmaktadır.

Tablo 83: Değerleme Sonucu

TL	INA Analizi	Piyasa Çarpanları Analizi
Özsermaye Değeri	2.576.245.882	2.238.452.526
Ağırlık	50%	50%
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		2.407.349.204

Pay Başı Değer Hesaplaması - TL

Halka Arz Sonrası Sermaye	228.600.000
Halka Arz İskontosu Öncesi Özsermaye Değeri	2.407.349.204
Halka Arz İskontosu (-)	18%
Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri	1.974.026.347
Pay Başına Değer (TL)	10,9668
Belirlenen Pay Fiyatı (TL)	10,97